

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

Zhodnocení realizované investice společnosti Marlenka international s.r.o.
na základě poměrových ukazatelů rentability
Assessment of Realized Investment of Marlenka International s.r.o.
Company by Profitability Ratios

Student:

Tereza Hlostová

Vedoucí bakalářské práce:

Ing. Petr Gurný, Ph.D.

Ostrava 2016

VŠB - Technická univerzita Ostrava
Ekonomická fakulta
Katedra financí

Zadání bakalářské práce

Student: **Tereza Hlostová**
Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa
Studijní obor: 6202R010 Finance
Téma: Zhodnocení realizované investice společnosti Marlenka international s.r.o. na základě poměrových ukazatelů rentability
Assessment of a Realized Investment of Marlenka International s.r.o. Company by Profitability Ratios

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Popis metodiky hodnocení rentability
 3. Popis a finanční charakteristika společnosti Marlenka international s.r.o.
 4. Analýza rentability a kvantifikace přínosu realizované investice
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

BREALEY, R. A., S. C. MYERS and F. ALLEN. *Principles of Corporate Finance*. Maidenhead: McGraw-Hill Education, 2014. ISBN 978-0-07-715156-0.
DLUHOŠOVÁ, Dana a kol. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. Praha: Ekopress, 2010. ISBN 978-80-86929-68-2.
KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: C.H. Beck, 2008. ISBN 978-80-7179-713-5.

Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


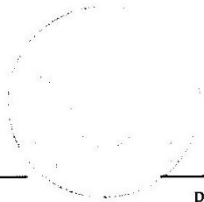
Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Petr Gurný, Ph.D.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 06.05.2016



Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně. Přílohy č.9, č.10 a č.11 dané mi k dispozici, jsem samostatně doplnila.“

5.5.2016

V Ostravě dne



Podpis

Obsah

1.	Úvod.....	5
2.	Popis metodiky hodnocení rentability.....	7
2.1	Předmět a cíl finanční analýzy.....	7
2.2	Uživatelé finanční analýzy	7
2.3	Zdroje informací pro finanční analýzu	8
2.3.1	Rozvaha.....	10
2.3.2	Výkaz zisku a ztráty	11
2.3.3	Výkaz o peněžních tocích	12
2.4	Omezení finanční analýzy	13
2.5	Členění finanční analýzy	15
2.6	Způsoby srovnávání výsledků	16
2.7	Metody finanční analýzy	16
2.7.1	Deterministické metody	16
2.7.2	Matematicko-statistické metody	19
2.8	Poměrová analýza.....	19
2.8.1	Ukazatelé rentability	20
2.8.2	Ukazatelé likvidity	22
2.8.3	Ukazatele aktivity.....	24
2.8.4	Ukazatelé zadluženosti.....	25
2.9	Analýza odchylek	27
2.9.1	Metoda funkcionální	29
3.	Popis a finanční charakteristika společnosti Marlenka international, s.r.o.	30
3.1	Základní informace.....	30
3.2	Horizontální analýza.....	31
3.2.1	Horizontální analýza aktiv	31
3.3	Horizontální analýza pasiv	32

3.3.1	Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát.....	34
3.4	Vertikální analýza.....	36
3.4.1	Vertikální analýza aktiv	36
3.4.2	Vertikální analýza pasiv	37
3.5	Způsob financování podniku	38
4.	Analýza rentability a kvantifikace přínosu realizované investice	40
4.1	Realizovaná investice	41
4.2	Rentabilita aktiv.....	41
4.2.1	Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv a analýza odchylek	41
4.2.2	Zhodnocení výsledků ukazatele rentability aktiv	43
4.3	Rentabilita vlastního kapitálu	43
4.3.1	Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a analýza odchylek	44
4.3.2	Analýza citlivosti ukazatele rentability vlastního kapitálu.....	46
4.3.3	Zhodnocení výsledků ukazatele rentability vlastního kapitálu	48
4.4	Rentabilita dlouhodobých zdrojů.....	49
4.4.1	Pyramidový rozklad ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů a analýza odchylek	49
4.4.2	Zhodnocení výsledků ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů.....	51
4.5	Rentabilita nákladů	52
4.5.1	Pyramidový rozklad ukazatele rentability nákladů a analýza odchylek.....	52
4.5.2	Zhodnocení výsledků ukazatele rentability nákladů	54
4.6	Souhrnné zhodnocení výsledků	54
5.	Závěr.....	57
	Seznam použité literatury	59
	Seznam zkratk	61

1. Úvod

Finanční analýza je důležitým podkladem pro rozhodování finančního managementu, neboť kvalitní finanční manažer musí mít přehled o finanční situaci podniku. Na jedné straně je možno ji využít jako podklad pro rozhodování do budoucna, na straně druhé ke kontrole efektu rozhodnutí či opatření realizovaných v minulosti. Avšak metody finanční analýzy neslouží pouze jako podklad pro rozhodování managementu podniku, ale také externích subjektů a to zejména věřitelů či státu.

Cílem této bakalářské práce je zhodnocení realizované investice společnosti Marlenka international s.r.o. s použitím finanční analýzy. Jako kritérium pro zhodnocení přínosu investice budou použity poměrové ukazatelé rentability a to ukazatel rentability aktiv, ukazatel rentability vlastního kapitálu, ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů a ukazatel rentability nákladů, jejichž hodnoty budou stanoveny ve dvou obdobích a to období před investicí a období po investici.

Bakalářská práce obsahuje 5 samostatných kapitol, kdy první kapitola je věnována úvodu.

V rámci další kapitoly s názvem Popis metodiky hodnocení rentability jsou uvedeny teoretická východiska pro zpracování praktické části této práce. Mimo obecného vymezení pojmu finanční analýza, jsou zde uvedeny uživatelé, zdroje, členění finanční analýzy, způsoby srovnávání výsledků a také rozdělení metodických postupů při zpracování finančních analýz včetně již zmíněných poměrových ukazatelů rentability.

V další kapitole nazvané Popis a finanční charakteristika společnosti Marlenka international s.r.o. je představena zkoumaná společnost. Součástí je také horizontální analýza výkazu zisku a ztrát a rozvahy a vertikální analýza rozvahy. Bude také analyzován uplatňovaný způsob financování v rámci společnosti.

V praktické části této bakalářské práce, které je věnována samostatná kapitola s názvem Analýza rentability a kvantifikace přínosu realizované investice, je provedeno posouzení výnosnosti již zmiňované investice na základě stanovených kritérií. V této kapitole se také blíže seznámíme s touto realizovanou investicí. Budeme se zde také zabývat příčinami změn ukazatelů rentability s pomocí pyramidových rozkladů těchto ukazatelů a následné analýzy citlivosti. Podkapitoly v rámci této kapitoly jsou rozděleny dle jednotlivých ukazatelů rentability a v každé z nich je provedena analýza jejich vývoje spolu s pyramidovým rozkladem

daných ukazatelů na jejich dílčí ukazatele a také analýza odchylek pomocí funkcionální metody. Kapitola věnovaná rentabilitě vlastního kapitálu bude také doplněna o analýzu citlivosti.

Výsledky dosažené v praktické části bakalářské práce jsou vyhodnoceny v závěru spolu s doporučením pro společnost Marlenka international s.r.o.

2. Popis metodiky hodnocení rentability

V rámci této kapitoly je popsán teoretický základ pro zpracování praktické části bakalářské práce. Jako zdroj byly použity zejména odborné publikace autorů Dluhošová (2010), Růčková (2011), Vochozka (2011), Kislingerová (2008) a Brealey a Myers (2014).

2.1 Předmět a cíl finanční analýzy

Finanční analýza představuje velmi důležitou součást finančního řízení podniku. Definicí finanční analýzy bychom mohli nalézt mnoho. Například Růčková (2011, str. 9) definuje finanční analýzu takto: „Finanční analýza představuje systematický rozbor získaných dat, která jsou obsažená především v účetních výkazech. Finanční analýza v sobě zahrnuje hodnocení firemní minulosti, současnosti a předpovídání budoucích finančních podmínek.“

Obecným cílem finanční analýzy je analyzování a vyhodnocení finančního zdraví podniku. Jako finančně zdravý podnik máme na mysli podnik, který je přiměřeně produktivní, přiměřeně rentabilní a přiměřeně zadlužený.

Finanční analýza nám umožní ex post zhodnotit minulý vývoj a na základě výsledků také predikovat vývoj do budoucna (ex ante) a případně také vyhotovit opatření ke zlepšení ekonomické úrovně podniku.

2.2 Uživatelé finanční analýzy

Informace, které nám finanční analýza poskytuje, nejsou určeny pouze pro manažery podniku a jeho vrcholové vedení, ale i další subjekty ve firmě i mimo ni. Vochozka (2011, str. 12) rozděluje uživatele finanční analýzy na externí a interní. Mezi externí uživatele zařazuje:

- stát a jeho orgány,
- investory,
- banky a jiné věřitele,
- obchodní partnery,
- konkurenci, apod.,

a za interní uživatele považuje:

- manažery,
- zaměstnance a

- odboráře.

Stát využívá finanční analýzu zejména ke kontrole správnosti odváděných daní, dále také ke statistickým účelům či v rámci rozdělování peněžních výpomocí například v podobě různých dotací nebo subvencí. V případě, že je podniku přidělena nějaká státní zakázka, stát sleduje a vyhodnocuje pomocí finanční analýzy její finanční situaci.

Informace finanční analýzy jsou také velice důležité pro stávající i potencionální **investory** firmy, kteří, jako poskytovatelé kapitálu, chtějí mít nad svými investicemi kontrolu. Tyto subjekty sledují zejména míru zhodnocení a míru rizika vloženého kapitálu. U akciových společností, kde jsou investoři zároveň i vlastníky společnosti, investoři používají finanční analýzu pro kontrolu výsledků práce managementu podniku.

Banky využívají informace finanční analýzy pro zhodnocení rizikovosti klienta na základě jeho finanční situace. Posouzení rizikovosti klienta je potom důležité pro rozhodnutí, zdali mu bude poskytnut bankovní úvěr či nikoliv.

Obchodní partnery, respektive dodavatelé zajímá zejména likvidita a zadluženost podniku. Tyto faktory jsou pro ně důležité pro posouzení, zdali podnik, se kterým obchodují, je schopen plnit své závazky.

Management nebývá pouze uživatelem finanční analýzy, ale také ve většině případů jejím tvůrcem, neboť má přístup ke všem interním informacím potřebným k provedení kvalitní finanční analýzy. Manažeři podniku využívají výsledky finanční analýzy k strategickému a operativnímu řízení podniku.

Zaměstnanci mají také zájem o informace o finanční situaci. Je pro ně důležitá zejména schopnost podniku plnit své závazky vůči nim.

2.3 Zdroje informací pro finanční analýzu

Důležitým předpokladem kvalitní finanční analýzy jsou kvalitní vstupní informace, které jsou získávány především z účetních výkazů. Dluhošová (2010, str. 72) dělí tyto výkazy na výkazy finančního účetnictví a výkazy vnitropodnikového účetnictví.

Mezi základní výkazy finančního účetnictví, které jsou také někdy označovány jako externí (neboť slouží externím uživatelům), patří rozvaha, výkaz zisku a ztráty a výkaz o peněžních tocích. Tyto výkazy jsou detailně upraveny pomocí zákona č. 563/1991 Sb., o

účetnictví a vyhlášky č. 500/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č.563/1991 Sb., o účetnictví. Účetní závěrka obsahuje:

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztráty a
- přílohu vysvětlující a doplňující informace obsažené v rozvaze a výkazu zisku a ztráty.

Účetní závěrka obchodních společností, jejichž aktiva celkem přesahují 40 miliónů Kč a roční úhrn čistého obratu přesahuje 80 miliónů Kč v rozvahový den a za bezprostředně předcházející účetní období, obsahuje také výkaz o peněžních tocích a výkaz o změnách vlastního kapitálu.

Výkazy vnitropodnikového účetnictví si účetní jednotky vyhotovují dle svých interních potřeb a nejsou přístupné pro externí uživatele. Vnitropodnikové účetnictví je legislativně upraveno pouze okrajově pomocí Českých účetních standardů číslo 001 – Účty a zásady účtování na účtech. Tento účetní standard stanovuje, že formu, organizaci a zaměření vnitropodnikového účetnictví si stanoví účetní jednotka sama, avšak musí si zajistit pro potřeby vnitropodnikového účetnictví průkazné podklady o stavu a změně zásob vytvořených vlastní činností, dále pro vyjádření aktivace vlastních výkonů a také pro ocenění zásob a ostatních výkonů vytvořených vlastní činností. Dále je pomocí tohoto standardu upraven postup účtování v rámci vnitropodnikového účetnictví, kdy účetní jednotka může vést vnitropodnikové účetnictví na analytických účtech v rámci svého finančního účetnictví (hovoříme o jednookruhové účetní soustavě) nebo v samostatném účetním okruhu (v rámci dvouokruhové účetní soustavy). Třetí možností je kombinace obou těchto metod.

Obecněji můžeme tyto zdroje informací dělit, tak jako je dělí Dluhošová (2010, str. 72), na:

- finanční informace,
- kvalifikované nefinanční informace a
- informace nekvalifikované.

Mezi finanční informace zařazujeme již výše zmíněné účetní výkazy. Mimo to zde patří prognózy finančních analytiků a vedení firmy či burzovní informace. Dluhošová (2010, str. 72) mezi kvalifikované nefinanční informace zařazuje firemní statistiky produkce, odbytu, zaměstnanosti, prospekty, normy spotřeby a interní měrnice podniku a informace

nekvalifikované obsahují zprávy vedoucích pracovníků jednotlivých útvarů firmy, komentáře manažerů, odborného tisku, nezávislá hodnocení a prognózy.

2.3.1 Rozvaha

Rozvaha, která je také nazývána jako bilance, je historicky nejstarším účetním výkazem. Ostatní účetní výkazy vznikly s potřebou delailnějšího zachycení dvou položek rozvahy. Pomocí výkazu zisku a ztrát je rozvedena rozvahová položka výsledek hospodaření běžného účetního období a výkaz cash flow slouží k vyčíslení reálného peněžního zůstatku. Díky tomu se také označuje rozvaha jako základní účetní výkaz. Rozvaha ve zjednodušené podobě je uvedena na následujícím obrázku 2.1.

Obrázek 2.1: Rozvaha ve zjednodušeném rozsahu

Označení	Položka	Označení	Položka
	AKTIVA CELKEM		PASIVA CELKEM
A.	Pohledávky za upsaný základní kapitál	A.	Vlastní kapitál
B.	Dlouhodobý majetek	A.I.	Základní kapitál
B.I.	Dlouhodobý nehmotný majetek	A.II.	Kapitálové fondy
B.II.	Dlouhodobý hmotný majetek	A.III.	Fondy ze zisku
B.III.	Dlouhodobý finanční majetek	A.IV.	Výsledek hospodaření minulých let
C.	Oběžná aktiva	A.V.	Výsledek hospodaření běžného účetního období
C.I.	Zásoby	B.	Cizí zdroje
C.II.	Dlouhodobé pohledávky	B.I.	Rezervy
C.III.	Krátkodobé pohledávky	B.II.	Dlouhodobé závazky
C.IV.	Krátkodobý finanční majetek	B.III.	Krátkodobé závazky
D.	Ostatní aktiva	B.IV.	Bankovní úvěry a výpomoci
D.I.	Časové rozlišení	C.	Ostatní pasiva
		C.I.	Časové rozlišení

zdroj: Dluhošová (2010), vlastní zpracování

Rozvaha je výkazem o majetkové struktuře podniku na straně jedné, která je představována stranou aktivní, a na straně druhé finanční strukturou, která je představována stranou pasivní a to vše k danému časovému okamžiku. V rámci rozvahy platí bilanční rovnice říkající, že souhrn všech aktiv a souhrn všech pasiv se za všech okolností musí rovnat.

Aktiva rozdělujeme na dlouhodobý majetek (stálá aktiva) a oběžná aktiva. Třetí kategorií jsou ostatní aktiva, kde patří speciální položky časového rozlišení. Majetek podniku je rozdělen na dlouhodobý a oběžný majetek na základě doby vázanosti tohoto majetku v podniku. Tyto položky dále členíme a řadíme dle jejich likvidnosti. Dlouhodobý majetek, který je na rozdíl od oběžného majetku opotřebováván, je rozdělován na dlouhodobý nehmotný, hmotný a finanční majetek. Oběžný majetek, který je oproti majetku dlouhodobému

spotřebováván, rozdělujeme na zásoby, dlouhodobé pohledávky, krátkodobé pohledávky a krátkodobý finanční majetek.

Pasiva můžeme také dělit do tří kategorií a to na vlastní kapitál, cizí zdroje a ostatní pasiva. Do položky ostatních pasiv zařazujeme, stejně jako u strany aktivní, položky časového rozlišení. Hlavní položkou vlastního kapitálu je základní kapitál. Dále zde patří kapitálové fondy, fondy ze zisku, výsledek hospodaření minulých let a výsledek hospodaření běžného účetního období. Do cizích zdrojů řadíme rezervy, dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky a bankovní úvěry a výpomoci.

2.3.2 Výkaz zisku a ztráty

Výkaz zisku a ztráty, který někdy bývá nazýván také jako výsledovka, slouží ke zjištění výše výsledku hospodaření běžného účetní porovnáním nákladů a výnosů daného účetního období. Zjednodušeně to lze popsat pomocí následujícího vztahu 2.1.

$$VH \equiv \text{výnosy} - \text{náklady} \quad (2.1)$$

Dluhošová (2010, str. 57) definuje náklady jakou spotřebu výrobních činitelů a výnosy jako peněžní částky plynoucí podniku z titulu prodeje zboží a služeb v rámci podnikatelské činnosti podniku.

V České republice je stanovena stupňovitá forma tohoto výkazu. Do konce roku 2015 se výkaz zisku a ztráty dělil na výsledky hospodaření ze tří činností, a to provozní, finanční a mimořádné činnosti. Od 1.1.2016 již není využíván v rámci českého účetního výkaznictví mimořádný výsledek hospodaření, který byl rozdílem mimořádných nákladů a výnosů vznikajících z nahodilých a neočekávaných událostí. Podkladem pro vypracování této bakalářské práce jsou výkazy zisku a ztrát vypracované podle legislativy platné do 31.12.2015. Tato původní struktura tohoto výkazů ve zkráceném rozsahu je znázorněna v následujícím obrázku 2.2.

Výsledek hospodaření z provozní činností je rozdílem provozních výnosů a provozních nákladů, které vznikají podniku z prodeje vlastních výrobků a služeb. Výsledek hospodaření z finanční činnosti je výsledkem rozdílů mezi finančními výnosy a finančními náklady, které vznikly v souvislosti se způsobem financování podniku a finančními operacemi podniku.

2.2: Výkaz zisku a ztráty ve zkrácené formě

Symbol	Položka
OM	+ Obchodní marže
Tr	+ Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb
Np	- Provozní náklady
VHp	= Provozní výsledek hospodaření
Vf	+ Výnosy z finanční činnosti
Nf	- Náklady z finanční činnosti
VHf	= Finanční výsledek hospodaření
Db	- Daň z příjmu za běžnou činnost
VHb	= Výsledek hospodaření za běžnou činnost
Vm	+ Mimořádné výnosy
Nm	- Mimořádné náklady
Dm	- Daň z mimořádné činnosti
VHm	= Mimořádný výsledek hospodaření
VH	= Výsledek hospodaření za účetní období (VHp+VHm)

zdroj: Dluhošová (2010), vlastní zpracování

2.3.3 Výkaz o peněžních tocích

Výkaz o peněžních tocích, který bývá často také nazýván jako výkaz cash flow, slouží jako přehled o příjmech a výdajích podniku za dané účetní období a stanovení výše reálných peněžních prostředků na konci tohoto účetního období. Výkaz cash flow se odlišuje od výkazu zisku a ztrát na základě nesouladu mezi výnosy a náklady (výkaz zisku a ztrát) a příjmy a výdaji (výkaz cash flow). Mezi těmito položkami existuje časový a věcný nesoulad. Příjmy podniku lze jednoduše definovat jako přírůstek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů a výdaje jako úbytek peněžních prostředků a peněžních ekvivalentů. Je na libovůli podniku si stanovit, co bude zahrnuto do peněžních prostředků a do peněžních ekvivalentů. Obecně mezi peněžní prostředky zahrnujeme peníze v hotovosti včetně cenin, dále také peníze na bankovním účtu podniku a peníze na cestě. Pojmem peněžní ekvivalenty je označen krátkodobý likvidní majetek, který je snadno a rychle přeměnitelný na peněžní prostředky.

Výkaz cash flow je sestavován na základě přímé a nepřímé metody. Přímá metoda je založena na souhrnu všech příjmů a výdajů podniku v daném účetním období. Při nepřímé metodě je použita suma čistého zisku a odpisů za dané účetní období upravená o přírůstky a úbytky aktiv a pasiv rozvahy.

Struktura výsledovky se člení dle základních činností podniku na:

- cash flow z provozní činnosti,

- cash flow z investiční činnosti a
- cash flow z finanční činnosti.

Konečný stav peněžních prostředků zjistíme součtem jejich počátečního stavu, cash flow z provozní činnosti, cash flow z investiční činnosti a cash flow z finanční činnosti.

Provozní cash flow je tvořeno, jak uvádí Knápková, Pavelková a Šteker (2013, str. 49), peněžními toky ze základní výdělečné činnosti a také ostatních činností, které nemůžeme zařadit do ostatních dvou skupin. Toto dílčí cash flow je stěžejním parametrem podniku. V případě, že podnik má dlouhodobě cash flow z provozní činnosti záporné, značí to o závažných problémech pro podnik.

V rámci investičního cash flow jsou zachyceny příjmy a výdaje vznikající v souvislosti s koupí či prodejem dlouhodobého majetku a také v souvislosti s poskytováním úvěrů, půjček a výpomocí, které nemůžeme zařadit do cash flow z provozní činnosti. Kladné cash flow z investiční činnosti je znakem prodeje dlouhodobého majetku společnosti, oproti tomu v případě realizovaných investic bude cash flow záporné.

Cash flow z finanční činnosti je rozdílem příjmů a výdajů vznikajících v podniku v souvislosti se změnou vlastního kapitálu a dlouhodobých závazků. Kladné cash flow z finanční činnosti je znakem přílivu peněžních prostředků do podniku (od vlastníků nebo věřitelů) a záporné cash flow je naopak znakem odlivu peněžních prostředků z podniku těmito subjekty.

2.4 Omezení finanční analýzy

Využití finanční analýzy je přínosné pro rozhodování v rámci podniku, avšak uživatelé by měli mít na vědomí, že finanční analýza má i svá omezení. Knápková, Pavelková a Šteker (2013, str. 139) zařazují mezi slabé stránky finanční analýzy:

- rozdílnou vypovídající schopnost účetních výkazů,
- rozdílné účetní praktiky podniku,
- vlivy mimořádných událostí a sezónních faktorů na výsledky hospodaření, velká závislost tradičních metod a postupů finanční analýzy s jinými subjekty,
- nutnost srovnání výsledků ukazatelů tradiční finanční analýzy s jinými subjekty,
- zanedbání rizika, alternativních nákladů a budoucích přínosů podnikatelských aktivit.

Rozdílná vypovídající schopnost účetních výkazů je dána zejména nejednotností účetního výkaznictví v jiných zemích a s tím omezené možnosti srovnávání podniků. Tento

problém částečně odstraňují mezinárodní standardy účetnictví, a to Mezinárodní standardy účetního výkaznictví (IFRS) a Americké všeobecně uznávané účetní zásady (US GAAP), které stanovují jednotnou metodiku pro účetní výkaznictví.

Dalším problémem účetních výkazů je, že zcela přesně neodrážejí ekonomickou realitu hodnocení podniků. Příkladem může být inflace, která v různé míře ovlivňuje položky rozvahy i výsledovky, a způsobuje zkreslení výsledků srovnávání hodnot finanční analýzy v čase. Účetní výkazy také nejsou schopny zachytit změnu úrovně využívaných technologií v čase, což vede ke zkreslení hodnocení efektivity podnikatelské činnosti.

Rozdílné účetní politiky mohou ovlivňovat položky rozvahy, výnosy, náklady a tedy i výsledek hospodaření podniku. V rámci účetní politiky si může společnost nastavit dle svých potřeb například účetní odpisy či tvorbu rezerv. Účetní odpisy mohou být nastaven na vyšší či nižší úrovni než je úroveň reálného opotřebení majetku společnosti. Toto vede k umělému snížení, respektive navýšení výsledku hospodaření podniku. Tvorba rezerv také snižuje současný výsledek hospodaření podniku, avšak v účetním období, ve kterém dojde k rozpuštění rezerv, dojde k jeho navýšení.

V rámci provádění finanční analýzy je vhodné také abstrahovat od mimořádných událostí, tedy mimořádných výnosů a nákladů, které mohou zkreslovat výsledky finanční analýzy.

Zdrojem údajů pro finanční analýzu jsou účetní výkazy, avšak ke správnému zhodnocení výsledků finanční analýzy je třeba i dalších informací o hospodaření podniku. Jako příklad můžeme uvést informace o podmínkách, za kterých má podnik sjednané své bankovní úvěry. Tento předpoklad se stane problémem v případě, že finanční analýzu provádí externí osoba, která nemá k těmto informacím přístup.

V rámci finanční analýzy je prováděno také srovnávání výsledků s jinými podnikatelskými subjekty působícími ve stejném oboru podnikatelské činnosti. Jako problém můžeme označit skutečnost, že každý podnik je jedinečný a tedy není možné najít druhý podnik, který by byl zcela shodný s podnikem, jehož finanční situace se hodnotí. „Tudíž není možné srovnávání a vyvozování závěrů pro přijímání opatření v podobě bezhlavého kopírování dobrých praktik“, jak píše Knápková, Pavelková a Šteker (2013, str. 146). Při mezipodnikovém srovnávání se vyskytují také již zmíněná omezení finanční analýzy v podobě rozdílné vypovídající schopnosti účetních výkazů podniků, různorodé účetní politice a v mezinárodním měřítku také různá pravidla účetního výkaznictví.

Problémem finanční analýzy je skutečnost, že v rámci hodnocení finanční situace podniku není brán v úvahu ekonomický zisk podniku a ani riziko, například podnikatelské riziko či riziko spojené s financováním podniku pomocí cizího kapitálu. Tento problém například odstraňuje ukazatel ekonomické přidané hodnoty (EVA), který pracuje s ekonomickým ziskem a do výpočtu zahrnuje také riziko. Posledním omezením je, že finanční analýza nebere v úvahu budoucí přínosy z podnikatelské činnosti. Finanční analýza slouží zejména k informaci o současném vývoji podniku a opatřeních, které je třeba zavést k pozitivnímu budoucímu vývoji.

2.5 Členění finanční analýzy

Existuje mnoho přístupů, jak členit finanční analýzu. Rozdělíme si nyní finanční analýzu podle objektu zkoumání, jak uvádí Růčková (2011, str. 13), na:

- mezinárodní analýzu,
- analýzu národního hospodaření,
- analýzu odvětví a
- analýzu podniku.

Mezinárodní analýza je zpracovávána institucemi, které se specializují na rating jednotlivých ekonomik nebo podniků. Smyslem je analyzovat aspekty nadnárodního charakteru, které je nutno sledovat pro odhad vývoje podniků pohybujících se v mezinárodních vztazích. Informace z mezinárodních analýz jsou používány v rámci analýz na nižší úrovni.

K analýze makroekonomických aspektů národní ekonomiky používáme **analýzu národního hospodářství**. Národní hospodářství tvoří vnější prostředí podniku, které má vliv na vývoj podniku a je tedy vhodné s jeho analýzou kalkulovat i při analýze podniku. V rámci této analýzy jsou zkoumány makroekonomické ukazatele, jako je míra ekonomického růstu, míra inflace, míra nezaměstnanosti, úroková míra apod. Analýza národního hospodaření je prováděná specializovanými institucemi či organizačními složkami státu.

V rámci **analýzy odvětví** jsou posuzovány společně podniky, jejichž předmět hlavní podnikatelské činnosti je shodný nebo obdobný. Analýza odvětví je užívána pro srovnávání výsledků finanční analýzy podniku s analýzou odvětví. Analýzu odvětví provádí Ministerstvo průmyslu a obchodu ČR a můžeme ji najít na jeho webových stránkách.

Analýza podniku je prováděna pouze v rámci jednoho podniku s ohledem na otázky, které mají pomocí ní být vyřešeny.

2.6 Způsoby srovnávání výsledků

Pro finanční analýzu je důležité srovnávání jejich výsledků pro posouzení finanční situace podniku. V zásadě rozlišujeme 4 způsoby srovnávání výsledků, a to:

- srovnávání v čase,
- srovnávání v prostoru,
- srovnávání skutečnosti s plánem a
- srovnávání na základě expertních zkušeností.

Pro **srovnávání v čase** je důležité, aby porovnávané veličiny byly stanoveny na základě stejných metodických postupů pro zajištění jejich porovnatelnosti. Tyto hodnoty porovnáváme v rámci několika časových období (nejčastěji let).

Při **srovnávání v prostoru** jsou výsledky finanční analýzy podniku porovnávány s průměr v rámci odvětví, ve kterém podnik působí. Finanční analýzy odvětví jsou prováděny Ministerstvem průmyslu a obchodu a výsledky jsou uveřejněny na jejich webových stránkách.

V rámci podniku je predikován jeho vývoj. Výsledky finanční analýzy mohou být také **srovnávány s tímto plánem** pro zjištění, zdali se podnik vyvíjí či nevyvíjí v souladu s plánem.

Poslední z možností je **srovnání výsledků na základě expertních zkušeností**. V tomto případě je důležité, aby subjekt (expert), který bude zpracovávat finanční analýzu, byl na podniku nezávislý.

2.7 Metody finanční analýzy

Základní členění metod finanční analýzy, které uvádí Dluhošová (2010, str. 72), rozděluje metody na deterministické a matematicko-statistické, které můžeme ještě dále dělit.

2.7.1 Deterministické metody

Deterministické metody se užívají v rámci finanční analýzy, která je prováděná na menší počet časových období a používají se, jak uvádí Dluhošová (2010, str. 72), pro analýzu souhrnného vývoje, analýzu struktury a pro analýzu odchylek.

Mezi deterministické metody zařazujeme:

- analýzu trendů (neboli horizontální analýzu),
- analýzu struktury (neboli vertikální analýzu),

- vertikálně-horizontální analýzu,
- poměrovou analýzu,
- analýzu soustav ukazatelů a
- analýzu citlivosti.

Horizontální analýza, která se někdy také označuje jako analýza vývojových trendů či analýza časových řad, se používá pro posouzení vývoje položek rozvahy, výkazu zisku a ztráty a výkazu o peněžních tocích v čase. V rámci horizontální analýzy jsou zkoumány změny souhrnných, v případě potřeby i jednotlivých, položek výkazů. Tyto změny lze vyjádřit pomocí řetězových a bazických indexů a to jako změny absolutní a relativní.

Absolutní změnu, která nám řekne, o kolik korun se daná položka během dvou období změnila, vypočítáme pomocí následujícího vzorce 2.2.

$$\Delta U_t = U_t - U_{t-1} \quad (2.2)$$

Kde ΔU_t je změna položky mezi obdobími t a $t-1$, U_t je hodnota položky v období t a U_{t-1} je hodnota položky v období $t-1$.

K výpočtu relativní změny, říkájící o kolik procent se daná položka během dvou období změnila, použijeme tento vzorec 2.3.

$$\frac{\Delta U_t}{U_{t-1}} = \frac{U_t - U_{t-1}}{U_{t-1}} \quad (2.3)$$

Vertikální analýza, neboli analýza struktury či procentní rozbor komponent, se používá pro vyjádření podílu jednotlivých položek výkazů na položce souhrnné. Slouží tedy pro zhodnocení struktury majetku podniku a zdrojů jeho financování, struktury nákladů a výnosů a struktury příjmů a výdajů podniku.

Podíl jednotlivých položek na položce souhrnné je možno stanovit pomocí vzorce 2.4.

$$\text{Podíl na celku} = \frac{U_i}{U_j} \quad (2.4)$$

Kde U_i je hodnota dílčího ukazatele a U_j je hodnota souhrnného ukazatele.

Vertikálně-horizontální analýza je metodou sloužící k posouzení vývoje položek účetních výkazů v čase a zároveň také k posouzení jejich struktury.

Analýza citlivosti by měla být součástí každé finanční analýzy. Tato metoda je používaná, jak uvádí Dluhošová (2010, str. 72), k posouzení nejistoty při analýze finančních výsledků podniku. Jinými slovy můžeme říci, že pomocí analýzy citlivosti jsou vyhodnocovány vlivy změn vybraných faktorů na daný (základní) ukazatel a stanovována síla jejich vlivů.

Analýzu citlivosti rozlišujeme:

- jedno-faktorovou a
- více-faktorovou.

V případě, že zkoumáme vliv pouze jednoho faktoru na vrcholový ukazatel, tedy používáme jedno-faktorovou analýzu, vyjádříme citlivost pomocí tohoto vzorce 2.5.

$$U_{1+\alpha}^{F1} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, F_2 \cdots F_n] \quad (2.5)$$

U více-faktorové analýzy citlivost, kdy analyzujeme vliv více faktorů na vrcholový ukazatel, použijeme vzorce 2.6 a 2.7.

$$U_{1+\alpha, 1+\beta, 1+\chi} = f[(1+\alpha) \cdot F_1, (1+\beta) \cdot F_2, (1+\chi) \cdot F_3, F_4 \cdots F_n] \quad (2.6)$$

$$\Delta U_{\alpha, \beta, \chi} = U_{1+\alpha} - U = f[(1+\alpha) \cdot F_1, (1+\beta) \cdot F_2, (1+\chi) \cdot F_3, F_4 \cdots F_n] - U \quad (2.7)$$

Brealey a Myers (2014, str. 322) uvádějí, že analýza citlivosti má také své nevýhody spočívající v tom, že se na jednotlivé proměnné faktory díváme izolovaně, i když ve skutečnosti nejsou nezávislé a jsou ovlivňovány při nejmenším působením trhu.

Analýzu soustav ukazatelů můžeme rozdělit na pyramidovou soustavu a paralelní soustavu. V rámci pyramidových soustav je výchozí ukazatel postupně rozkládán na dílčí ukazatele, mezi kterými existuje určitý funkční stav a následně je posuzován jejich vliv na ukazatel výchozí pomocí analýzy odchylek, která bude popsána v kapitole 2.9. U paralelních soustav ukazatelů neexistuje funkční vztah mezi ukazateli. Dluhošová (2010, str.74) uvádí, že se jedná se o skupinu ukazatelů utvořenou na základě jejich závislosti a příbuznosti.

Poměrová analýza bude díky své obsáhlosti objasněna v kapitole 2.8.

2.7.2 Matematicko-statistické metody

Matematicko-statistické metody se užívají v případě finančních analýz pro delší časové řady. Tyto metody jsou založeny na matematických metodách a součástí je také statistické vyhodnocení spolehlivosti výsledků analýzy. Jsou používány zejména k posouzení determinantů a faktorů vývoje a k identifikaci příčinných závislostí a vazeb.

Matematicko-statistické metody členíme na:

- regresní analýzu,
- diskriminační analýzu,
- analýzu rozptylu a
- testování statistických hypotéz (t-test, F-test).

Regresní analýza je užívána pro nalezení funkční závislosti mezi finančními ukazateli na základě časových řad finančních ukazatelů. Například můžeme pomocí regresní analýzy hledat závislost mezi tržbami a cenami, ziskovostí a obratem nebo celkovými náklady a produkcí.

Pomocí statistické metody, **diskriminační analýzy**, jsou stanovovány skupiny společností se stejnou nebo podobnou finanční úrovní. Dále také slouží ke tvorbě ratingů a předvídání jejich změn a k hledání podniků, které jsou ohroženy bankrotem. Zdroje informací pro tuto metodu finanční analýzy jsou časové řady finančních ukazatelů.

V rámci **analýzy rozptylu** je rozkládáno celkové riziko na jednotlivá rizika přiřaditelná jednotlivým faktorům a reziduální odchylku.

Testování **statistických hypotéz** je poslední matematicko-statistickou metodou, o které Dluhošová (2010, str.75) říká, že: „je důležitou fází regresní, diskriminační a rozptylové analýzy. Smyslem je ověřit statistickou spolehlivost odhadnutých parametrů a tedy jejich zařaditelnost a použitelnost v odhadnutých modelech.“

2.8 Poměrová analýza

Mezi nejužívanější metody finanční analýzy patří poměrová analýza, která posuzuje finanční situaci podniku pomocí poměrových ukazatelů. Poměrové ukazatele můžeme rozdělit a to na ukazatele rentability, aktivity, zadluženosti a likvidity. U některých společností se užívají také poměrové ukazatele kapitálového trhu.

2.8.1 Ukazatelé rentability

Jak uvádí Kislingerová (2008, str. 29), ukazatele rentability nás informují o efektu, kterého bylo dosaženo vloženým kapitálem, a proto jsou nejsledovanějšími ukazateli. Obecně můžeme říci, že ukazatele rentability jsou poměrem mezi ziskem a vloženým kapitálem, což můžeme vyjádřit za pomoci vzorce 2.8.

$$\text{Rentabilita} = \frac{\text{zisk}}{\text{vložený kapitál}} \quad (2.8)$$

Obecně tedy můžeme říci, že ukazatele rentability nám říkají, kolik korun zisku připadá na 1 Kč vloženého kapitálu. Na základě toho, pro který druh kapitálu chceme rentabilitu vypočítat, rozlišujeme:

- rentabilitu aktiv,
- rentabilitu vlastního kapitálu,
- rentabilitu dlouhodobých zdrojů,
- rentabilitu tržeb,
- rentabilitu kapitálu a
- rentabilitu nákladů.

Jak uvádí Dluhošová (2010, str. 80), v praxi můžeme užít různé modifikace ukazatelů rentability v závislosti na tom, jaký typ zisku při výpočtu použijeme. Rozlišujeme zisk před úhradou úroků a daní (EBIT – Earnings before Interests and Taxes), zisk před zdaněním (EBT – Earnings before Taxes), zisk po zdanění (EAT – Earnings after Taxes) a zisk zvýšen o zdaněné nákladové úroky. Různé druhy zisku jsou potom vhodné pro různé účely.

Známkou finančně zdravého podniku je rostoucí trend těchto ukazatelů, jelikož budeme chtít každým rokem vyšší výnosnost kapitálu, který jsme do podniku vložili.

Rentabilitu aktiv (ROA – Return on Assets) považujeme za základní ukazatel rentability, neboť zde poměříme zisk podniku s celkovým majetkem podniku, bez ohledu na to, z jakých zdrojů je majetek financován (z vlastního či cizího kapitálu). Výsledná hodnota nám ukazuje kolik Kč zisku (tedy zisku před odečtením úroků a daní) na 1 Kč majetku podniku. Tento ukazatel vypočteme pomocí vzorce 2.9.

$$ROA = \frac{EBIT}{A} \cdot 100 \quad (2.9)$$

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE – Return on Equity) nám ukazuje výnosnost vlastního kapitálu vloženého do podniku. Hodnota ukazatele, jak uvádí Dluhošová (2010), je závislá na rentabilitě celkového kapitálu a úrokové sazbě cizího kapitálu. K výpočtu tohoto ukazatele užíváme vzorec 2.10.

$$ROE = \frac{EAT}{VK} \quad (2.10)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů (ROCE – Return on Capital Employed) měří výnosnost dlouhodobých investic podniku. Dluhošová (2010) říká: „Tímto ukazatelem se hodnotí význam dlouhodobého investování na základě určení výnosnosti vlastního kapitálu spojeného s dlouhodobými zdroji, tj. zvýšení potenciálu vlastníka využitím dlouhodobého cizího kapitálu.“

$$ROCE = \frac{EBIT}{VK + CZ_D} \quad (2.11)$$

Rentabilita tržeb (ROS – Return on Sales) je ukazatelem finanční analýzy, který můžeme užívat v různých variantách v závislosti na použitém zisku. Dluhošová (2010, str. 82) uvádí, že ukazatel rentability tržeb uvádí stupeň ziskovosti, tzn. množství Kč zisku na 1 Kč tržeb a dále také říká: „Jeho nízká úroveň dokumentuje chybné řízení firmy, střední úroveň je znakem dobré práce managementu firmy a dobrého jména firmy na trhu, vysoká úroveň ukazatele ukazuje na nadprůměrnou úroveň firmy.“

Pro srovnávání v čase a pro mezipodnikové srovnávání slouží ukazatel rentability tržeb na bázi čistého zisku:

$$ROS = \frac{EAT}{T} \quad (2.12)$$

Ukazatel rentability tržeb v této podobě se také označuje jako provozní rentabilita tržeb nebo zisková marže.

Pro účely vnitropodnikového řízení podniku používáme ukazatel rentability tržeb na základě zisku před zdaněním:

$$ROS = \frac{EBT}{T} \quad (2.13)$$

V případě použití rentability tržeb s použitím zisku po zdanění, můžeme označit tento ukazatel jako provozní rentabilitu tržeb.

Rentabilita nákladů je jedním z dalších ukazatelů finanční analýzy, pomocí kterého, jak uvádí Dluhošová (2010, str. 82) můžeme zjistit úroveň zhodnocení nákladů vložených do hospodářského procesu.

$$Rentabilita\ nákladů = \frac{EAT}{N} \quad (2.14)$$

2.8.2 Ukazatelé likvidity

Dříve než přejdeme k rozboru ukazatelů likvidity, měli bychom se zaměřit na samotný pojem likvidita. Likviditou podniku chápeme schopnost podniku krýt své závazky. Ukazatele likvidity nám tedy analyzují platební schopnost podniku. Rozlišujeme tři základní ukazatele likvidity.

Pomocí ukazatele **celkové likvidity** (*Current Ratio*) se zjišťuje kolikrát je podnik schopen přeměnou celkových oběžných aktiv na peněžní prostředky zaplatit všechny své krátkodobé závazky, mezi které zařazujeme krátkodobé závazky z obchodních vztahů a krátkodobé bankovní úvěry. Dluhošová (2010, str. 83) uvádí jako přiměřenou hodnotu tohoto ukazatele hodnotu v intervalu od 1,5 do 2,5.

$$Celková\ likvidita = \frac{OA}{KZAV} \quad (2.15)$$

Smyslem ukazatele **pohotové likvidity** (*Quick Ratio-Acid Test Ratio*) je vyloučit z oběžných aktiv nejméně likvidní oběžná aktiva, tedy zásoby. Dluhošová (2010, str. 83) doporučuje hodnoty pro tento ukazatel v rozmezí od 1 do 1,5.

$$Pohotov\á\ likvidita = \frac{OA - zásoby}{KZAV} \quad (2.16)$$

Ukazatel **okamžité likvidity** používáme k posouzení schopnosti podniku splatit své krátkodobé závazky pouze z pohotových platebních prostředků, tedy z šeků, peněz v pokladně a na bankovních účtech. Růčková (2011, str. 55) uvádí jako doporučenou hodnotu 0,6.

$$Okamžitá\ likvidita = \frac{Pohotov\acute{e}\ platebn\acute{i}\ prost\acute{r}.}{KZAV} \quad (2.17)$$

K ukazatelům likvidity bývá také přiřazován ukazatel **čistého pracovního kapitálu**, který však nepatří mezi poměrové ukazatele. Jedná se o ukazatel rozdílový. K výpočtu ukazatele můžeme přistupovat ze dvou úhlu pohledu. Prvním je krátkodobý pohled, kterým se na čistý pracovní kapitál dívá management podniku. Jedná se tedy o operativní přístup, kdy hodnota čistého pracovního kapitálu je vykládána jako část oběžného majetku, který společnost svou podnikatelskou činností přeměnila na peněžní prostředky a z části zaplatila své krátkodobé závazky. Ukazatel je možno vyčíslit s použitím následujícího vzorce 2.18.

$$\check{CPK} = OA - CZ_K \quad (2.18)$$

Druhým pohledem je pohled dlouhodobý, neboli také strategický, který upřednostňuje vlastníci společnosti. Z tohoto pohledu je čistý pracovní kapitál vykládán jako hodnota oběžného majetku, která je v rámci podniku financována s pomocí dlouhodobých finančních prostředků a je možno ji vyjádřit vzorcem 2.19.

$$\check{CPK} = dl.\ kapitál - DM \quad (2.19)$$

Pomocí ukazatele je možné stanovit uplatňovaný způsob financování v rámci podniku, kdy rozlišujeme 3 následující způsoby:

- konzervativní způsob financování,
- umírněný způsob financování a
- agresivní způsob financování.

V případě, že hodnota ukazatele ČPK je menší než 1, podnik uplatňuje konzervativní způsob financování. Tento způsob financování se vyznačuje financováním části krátkodobého majetku pomocí dlouhodobých finančních zdrojů díky averzi managementu vůči riziku. Hovoříme o prekapitalizovaném podniku.

Naopak za předpokladu, že hodnota ČPK je vyšší než 1, v rámci podniku je uplatňován agresivní způsob financování, který je opakem konzervativního způsobu. V tomto případě hovoříme o podkapitalizovaném podniku, kdy krátkodobé finanční zdroje podniku kryjí nejen oběžná aktiva, ale také část dlouhodobého majetku.

Třetím způsobem je umírněný způsob financování, o kterém hovoříme, když hodnota ČPK je rovna 0. U tohoto způsobu jsou krátkodobá aktiva financována krátkodobými zdroji a dlouhodobá aktiva dlouhodobými zdroji v souladu se základními zásadami financování podniku.

2.8.3 Ukazatele aktivity

Dluhošová (2010, str. 86) definuje ukazatele aktivity jako: „ukazatele relativní vázanosti kapitálu v různých formách aktiv, jak krátkodobých tak dlouhodobých.“ Tyto ukazatele užíváme v rámci řízení aktiv a můžeme je rozdělit na ukazatele doby obratu a rychlosti obratu.

Pomocí ukazatele **rychlosti obratu aktiv** zjistíme, kolikrát se celkový majetek podniku obrátí přes tržby na peněžní prostředky za určité období, kterým bývá zpravidla 1 rok. Chceme, aby tato hodnota v čase rostla.

$$\text{Rychlost obratu aktiv} = \frac{T}{A} \quad (2.20)$$

Oproti tomu pomocí ukazatele **doby obratu aktiv** zjistíme průměrný počet dní, během kterých se aktiva podniku obrátí přes tržby na peněžní prostředky. V tomto případě budeme chtít, aby se počet dní v čase snižoval.

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{A}{\phi \text{ denní tržby}} \quad (2.21)$$

Dobu obratu zásob používáme pro zjištění průměrného počtu dní, za které se zásoby obrátí přes tržby na peněžní prostředky. U tohoto ukazatele je vhodné jej rozložit na jednotlivé doby obratu dle struktury zásob (doba obratu hotových výrobků, polotovarů a materiálu).

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\phi \text{ denní tržby}} \quad (2.22)$$

Dobu obratu pohledávek používáme ke stanovení počtu dní, ve kterých podniku průměrně odběratelé zaplatí své závazky. Zde je také vhodné rozložit dobu obratu dle struktury pohledávek. Nejvíce nás bude zajímat doba obratu pohledávek z obchodních vztahů. Je žádoucí, aby tato doba byla co nejkratší.

$$Doba\ obratu\ pohledávek = \frac{pohledávky}{\phi\ denní\ tržby} \quad (2.23)$$

Dobu obratu závazků používáme ke zjištění průměrného počtu dní, ve kterých podnik platí své závazky. Pro podnik je výhodné své závazky platit v co nejdelším časovém úseku.

$$Doba\ obratu\ závazků = \frac{závazky}{\phi\ denní\ tržby} \quad (2.24)$$

Mezi dobou obratu pohledávek a dobou obratu závazků existuje vzájemný vztah, který nazýváme jako pravidlo solventnosti. Toto pravidlo nám říká, že je pro společnost žádoucí, aby doba obratu závazků byla delší než doba obratu pohledávek. V praxi to znamená, že podnik bude chtít, aby jeho pohledávky z obchodních vztahů byly odběrateli zaplacený dříve, než bude podnik muset zaplatit své závazky svým dodavatelům.

2.8.4 Ukazatelé zadluženosti

Ukazatelé zadluženosti používáme k hodnocení kapitálové struktury podniku, tedy zdrojů, ze kterých je podnik financován.

Nejdůležitějším ukazatelem je ukazatel **podílu vlastního kapitálu na aktivech** (*Equity Ratio*), který informuje uživatele o dlouhodobé finanční stabilitě podniku. Říká nám z jaké části je celkový majetek podniku (celková aktiva) kryt vlastním kapitálem. Je žádoucí rostoucí trend tohoto ukazatele, neboť s jeho růstem roste i finanční stabilita podniku.

$$Podíl\ vlastního\ kapitálu\ na\ aktivech = \frac{VK}{A} \quad (2.25)$$

Stupeň krytí stálých aktiv nám ukazuje jaká část dlouhodobého majetku je kryta dlouhodobými zdroji. Tento ukazatel je dalším dalším ukazatelem finanční stability podniku, u něhož je žádoucí růst hodnoty v čase. Hodnota tohoto ukazatele také informuje o uplatňovaném způsobu financování v podniku, které byly zminěny v rámci kapitoly 2.8.2. Firma uplatňuje umírněný způsob financování, když se hodnota stupně krytí stálých aktiv rovná 1. Při hodnotách vyšších firma uplatňuje konzervativní způsob financování a při nižších hodnotách agresivní způsob financování.

$$Stupeň\ krytí\ stálých\ aktiv = \frac{DZ}{DM} \quad (2.26)$$

Majetkový koeficient (*Equity Multiplier*), který je také znám pod pojmem finanční páka (*Financial Leverage*), je důležitým ukazatelem pro stanovení optimální kapitálové struktury. Ukazuje nám z jaké části je celkový majetek podniku (celková aktiva) financován vlastními zdroji. Požadujeme, aby ukazatel byl v čase stabilní. Majetkový koeficient vypočítáme pomocí vzorce 2.27.

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{A}{VK} \quad (2.27)$$

Ukazatel **celkového zadlužení** vypovídá o celkové zadluženosti podniku. V čase by se zadluženost měla snižovat. Je vhodné se tento ukazatel rozložit dle struktury cizího kapitálu (na rezervy, závazky a bankovní úvěry) pro zjištění příčin zadluženosti.

$$\text{Celkové zadlužení} = \frac{CZ}{A} \quad (2.28)$$

Zadluženost vlastního kapitálu (*Debt/Equity Ratio*) ukazuje, kolik Kč cizího kapitálu připadá na 1 Kč kapitálu vlastního. Je žádoucí, aby se hodnota ukazatele v čase snižovala. Dluhošová (2010, str. 79) uvádí: „Akceptovaná zadluženost vlastního kapitálu závisí na fázi vývoje firmy a postoji vlastníků k riziku. U stabilních společností by se měla pohybovat přibližně v pásmu od 80% do 120%.“

$$\text{Zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{CZ}{VK} \quad (2.29)$$

Ukazatel **úrokové krytí** ukazuje kolikrát je podnik schopen z vytvořeného efektu (zisku před zdaněním a odvedením úroků) zaplatit nákladové úroky. Hodnota tohoto ukazatele by v čase měla růst.

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{EBIT}{\text{úroky}} \quad (2.30)$$

Úrokové zatížení nám ukazuje jakou část vytvořeného zisku (zisku před zdaněním a odvedením úroků) nám odčerpají úroky. Požadujeme, aby se hodnota úrokového zatížení v čase snižovala.

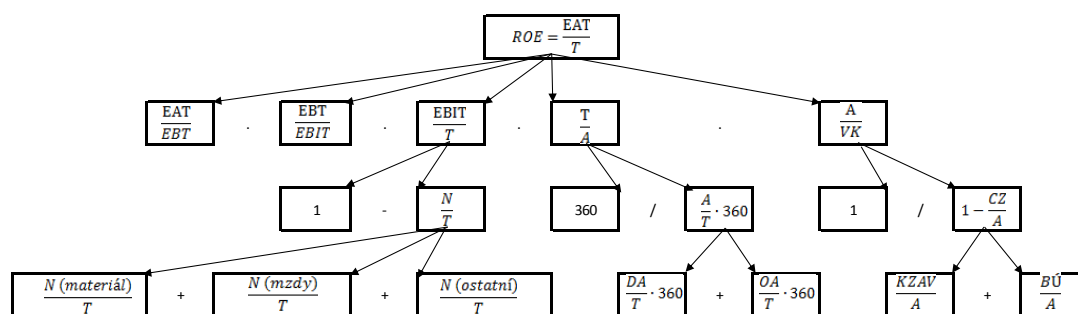
$$\text{Úrokové zatížení} = \frac{\text{úroky}}{EBIT} \quad (2.31)$$

2.9 Analýza odchylek

Cílem analýzy odchylek je zjištění a kvantifikace vlivu dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel v rámci pyramidového rozkladu vrcholového ukazatele.

Pyramidovým rozkladem rozumíme postupný rozklad vrcholového ukazatele na jednotlivé dílčí ukazatele, mezi kterými existují aditivní nebo multiplikativní vazby. Dluhošová (2010) říká, že tyto vazby jsou zachyceny jako jednotlivé matematické rovnice. Celou pyramidu si tedy můžeme představit jako soustavu rovnic. V obrázku 2.3 je naznačen pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu, tak jak ho uvádí právě Dluhošová (2010, str. 93).

Obrázek 2.3: Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu



Zdroj: Dluhošová (2010) – vlastní zpracování

Souvislost mezi vrcholovým ukazatelem x a jednotlivými dílčími ukazateli a_i je možno znázornit pomocí následující funkce.

$$x = f(a_1, a_2, \dots, a_n) \quad (2.32)$$

Pomocí této funkce jsme schopni vyčíslit vliv (neboli odchylky) jednotlivých dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel. Odchylka vrcholového ukazatele je dána součtem odchylek dílčích ukazatelů, což můžeme znázornit následující rovnicí 2.33.

$$\Delta y_x = \sum_i \Delta x_{a_i} \quad (2.33)$$

Kde x je vrcholový ukazatel, Δy_x je přírůstek vlivu vrcholového ukazatele, a_i je dílčí vysvětlující ukazatel, Δx_{a_i} je vliv dílčího ukazatele a_i na vrcholový ukazatel x .

Kvantifikovat vliv dílčích ukazatelů můžeme pomocí několika metod, avšak musíme vždy brát v úvahu, zdali jsou mezi dílčími ukazateli aditivní nebo multiplikativní vazby.

U aditivních vazeb je dle Dluhošové (2010, str. 34) vyčíslení odchylek obecně platné. Celková změna analyzovaného ukazatele Δx_{a_i} je vyčíslena jako součin podílu změny analyzovaného ukazatele Δa_i na celkové změně dílčích ukazatelů $\sum_i \Delta a_i$ a celkové změny vrcholového ukazatele Δy_x .

$$\Delta x_{a_i} = \frac{\Delta a_i}{\sum_i \Delta a_i} \cdot \Delta y_x \quad (2.34)$$

V případě multiplikativních vazeb můžeme užít následující metody:

- metodu postupných změn,
- metodu rozkladu se zbytkem,
- logaritmickou metodu rozkladu,
- metodu funkcionální,
- metodu integrální a
- Taylorův rozvoj.

Jednotlivé metody mají svá pozitiva, ale také negativa. Výhodou metody postupných změn je její jednoduchost, avšak velikost vlivu jednotlivých dílčích ukazatelů je ovlivněna jejich pořadím ve výpočtu. Toto negativum odstraňují ostatní metody analýzy odchylek. V praxi se tato metoda nejčastěji užívá pro srovnávání v čase, avšak je třeba dbát na zachování stejného pořadí dílčích ukazatelů při výpočtu.

U metody rozkladu se zbytkem není výsledek ovlivněný pořadím dílčích ukazatelů ve výpočtu, jako je tomu u metody postupných změn. Avšak existenci zbytku můžeme považovat jako problém díky nejednoznačnosti jeho interpretace. Tato metoda bývá používána pouze v případech výpočtu s malým zbytkem.

Jako výhodu metody logaritmické bychom mohli uvést především to, že současně vypočteme vliv všech dílčích ukazatelů. U této metody také není ovlivněn výsledek pořadím dílčích ukazatelů. Tuto metodu není možno užít v případě, že jeden nebo více indexů jsou

záporné. V tomto případě potupujeme pomocí metody funkcionální, metody postupných změn či metody rozkladu se zbytkem.

Mezi pozitiva funkcionální metody patří neovlivnitelnost výsledku pořadím dílčích ukazatelů. Tato metoda je detailněji popsána v kapitole 2.9.1, neboť bude použita pro analýzu odchylek v rámci kapitoly 4.

2.9.1 Metoda funkcionální

Metoda funkcionální při výpočtu vlivů dílčích ukazatelů vychází z diskretních výnosů R , které vyjadřují diskretní výnos vrcholového ukazatele a dílčích ukazatelů. Dluhošová (2010, str. 36) uvádí obecně pro vyjádření dílčích odchylek následující obecnou rovnici 2.35.

$$\Delta x_{a_i} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_i} \cdot \left(1 + \sum_{j \neq i} \frac{1}{2} \cdot R_{a_j} + \sum_{\substack{j \neq i \\ k \neq i \\ k > j}} \frac{1}{3} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} + \sum_{\substack{j \neq i \\ k \neq i \\ m \neq i \\ k > j \\ m > k}} \frac{1}{4} \cdot R_{a_j} \cdot R_{a_k} \cdot R_{a_m} + \dots \right) \quad (2.35)$$

V případě, že si rozložíme vrcholový ukazatel na 3 dílčí ukazatele a_1, a_2 a a_3 , můžeme vlivy těchto dílčích ukazatelů na vrcholový ukazatel vyjádřit pomocí rovnic 2.36, 2.37 a 2.38.

$$\Delta x_{a_1} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_1} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_2} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x \quad (2.36)$$

$$\Delta x_{a_2} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_2} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_3} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_3} \right) \cdot \Delta y_x \quad (2.37)$$

$$\Delta x_{a_3} = \frac{1}{R_x} \cdot R_{a_3} \cdot \left(1 + \frac{1}{2} \cdot R_{a_1} + \frac{1}{2} \cdot R_{a_2} + \frac{1}{3} \cdot R_{a_1} \cdot R_{a_2} \right) \cdot \Delta y_x \quad (2.38)$$

3. Popis a finanční charakteristika společnosti Marlenka international, s.r.o.

V kapitole 3 se seznámíme se společností Marlenka international s.r.o. Bude také provedena analýza struktury a analýza vývoje majetku společnosti i zdrojů jeho financování. U položek výkazu zisku a ztráty bude provedena pouze horizontální analýza. Na základě ukazatele ČPK a stupně krytí stálých aktiv také určíme upatňovaný způsob financování podniku. Informace uvedené v této kapitole byly získány z obchodního rejstříku, účetních závěrek, výročních zpráv a webových stránek společnosti.

3.1 Základní informace

Společnost Marlenka international, s.r.o. je výrobní společností sídlící v Lískovci u Frýdku-Místku na ulici Valcířská 434. Jejím jediným vlastníkem a také jednatelem je pan Gevorg Avetisian. Společnost byla do obchodního rejstříku vedeného u Krajského soudu v Ostravě zapsána dne 28. ledna 2002 se základním kapitálem 200 000 Kč. Dne 6. května 2008 byl základní kapitál navýšen o 40 miliónů Kč, tedy na 40 200 000 Kč. Předmětem podnikání společnosti jsou dle obchodního rejstříku:

- hostinská činnost,
- pekařství, cukrářství a
- výroba, obchod a služby neuvedené v přílohách 1 až 3 živnostenského zákona.

Marlenka international s.r.o. vyrábí 8 různých produktů. Některé z nich jsou také vyráběny s různými příchutěmi. Všechny tyto produkty jsou vyráběny podle staroarménských receptur s použitím kvalitních surovin, které jsou dodávány zejména od českých dodavatelů. Mezi produkty společnosti patří:

- medový dort Marlenka,
- medové kuličky Marlenka,
- Marlenka snack,
- Pachlava,
- Napoleonky
- mini větrníčky Eclairs a
- káva Marlenka Café.

Produkty společnosti jsou známy i v zahraničí. Mezi hlavní zahraniční odběratele patří například Polsko, Maďarsko, Slovensko, Irsko, Anglie, Slovinsko, Německo, Švýcarsko.

3.2 Horizontální analýza

V rámci této kapitoly je provedena horizontální analýza aktiv, pasiv a výkazu zisku a ztráty. U všech těchto výkazů je vyjádřena absolutní změna v tisících Kč i relativní změna v %.

3.2.1 Horizontální analýza aktiv

V rámci této podkapitoly je pomocí horizontální analýzy aktiv posouzen vývoj majetkové struktury podniku v letech 2007 až 2011. Absolutní změna jednotlivých položek aktiv je ve zkráceném rozsahu zobrazena pomocí tabulky 3.1. Horizontální analýza aktiv vyjádřená pomocí absolutních změn je ve svém plném rozsahu uvedena v příloze 2.

Tabulka 3.1 - Horizontální analýza aktiv (absolutní změna v tisících Kč)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
AKTIVA CELKEM	203 330,00	74 135,00	-75 697,00	-12 936,00
Dlouhodobý majetek	173 472,00	92 626,00	-97 349,00	-2 566,00
Dlouhodobý nehmotný majetek	12,00	2 022,00	-1 308,00	-381,00
Dlouhodobý hmotný majetek	173 460,00	90 604,00	-96 041,00	-2 185,00
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	28 932,00	-19 228,00	22 069,00	-10 974,00
Zásoby	975,00	-769,00	3 202,00	1 549,00
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	4 873,00	-1 563,00	984,00	750,00
Krátkodobý finanční majetek	23 084,00	-16 896,00	17 883,00	-13 273,00
Časové rozlišení	926,00	737,00	-417,00	604,00

Relativní změna položek aktiv v % je znázorněna v tabulce 3.2. Horizontální analýza aktiv vyjádřená v relativních změnách je v plném rozsahu uvedena v příloze 1.

Z tabulek 3.1 a 3.2 vyplývá, že celkový majetek společnosti do roku 2009 vzrostl a od roku 2010 již docházelo k jeho poklesu. Největší nárůst můžeme zaznamenat mezi roky 2007 a 2008, kdy celková suma aktiv podniku se zvýšila o 577,51 %, což odpovídá 203 330 tisícům Kč. Tento nárůst zapříčinilo navýšení hodnoty dlouhodobého hmotného majetku o 173 460 tisíc Kč v podobě zálohy poskytnuté na dlouhodobý majetek a nedokončený dlouhodobý majetek. Navýšila se také oběžná aktiva o 160,37 % neboli 28 932 tisíc Kč a to zejména díky navýšení krátkodobého finančního majetku.

Tabulka 3.2 - Horizontální analýza (relativní změna v %)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
AKTIVA CELKEM	577,51%	31,08%	-24,21%	-5,46%
Dlouhodobý majetek	1031,65%	48,68%	-34,41%	-1,38%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	16850,00%	-64,31%	-52,48%
Dlouhodobý hmotný majetek	1031,58%	47,62%	-34,19%	-1,18%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	160,37%	-40,93%	79,54%	-22,03%
Zásoby	35,58%	-20,70%	108,69%	25,20%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	232,05%	-22,42%	18,19%	11,73%
Krátkodobý finanční majetek	174,87%	-46,56%	92,23%	-35,61%
Časové rozlišení	263,07%	57,67%	-20,69%	37,80%

Nárůst majetku mezi roky 2008 a 2009 není tak znatelný, jak tomu bylo mezi roky 2007 a 2008. Majetek se zvýšil o 31,08 % neboli 74 135 tisíc Kč. V tomto období došlo pouze k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku o 92 626 tisíc Kč a to zejména díky nárůstu hodnoty dlouhodobého hmotného majetku, který se zvýšil o 90 604 tisíc Kč zejména v souvislosti s nákupem výrobního zařízení. Oběžná aktiva se snížila o 19 228 tisíc Kč vlivem poklesu krátkodobého finančního majetku.

Pokles majetku společnosti mezi lety 2009 a 2010 o 75 697 tisíc Kč způsobil prodej samostatných movitých věcí a souborů movitých věcí. Hodnota této položky se snížila o 69 697 tisíc Kč. O snížení se také zasloužilo opotřebení dlouhodobého majetku. Oběžná aktiva se zvýšila o 22 069 tisíc Kč vlivem navýšení peněz v hotovosti.

I do roku 2011 došlo ke snížení majetku, avšak nebylo tak markantní jako v předcházejícím roku. Aktiva se snížila o 12 936 tisíc Kč, neboli o 5,46 %, k čemuž došlo zejména vlivem snížení peněz v hotovosti

3.3 Horizontální analýza pasiv

V této kapitole je provedena analýza struktury zdrojů financování v čase. V tabulce 3.3 je uvedena horizontální analýza pasiv ve zkráceném rozsahu v jejich absolutní změně v tisících Kč. Tuto analýzu v plném rozsahu můžeme vidět v příloze 4.

Tabulka 3.3 – Horizontální analýza pasiv (absolutní změna v tisících Kč)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
PASIVA CELKEM	203 330,00	74 135,00	-75 697,00	-12 936,00
Vlastní kapitál	63 891,00	25 659,00	25 467,00	39 561,00
Cizí zdroje	140 165,00	48 563,00	-101 164,00	-52 612,00
Rezervy	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobé závazky	79,00	2 633,00	-1 241,00	-4,00
Krátkodobé závazky	16 570,00	-20 667,00	8 995,00	-4 022,00
Bankovní úvěry a výpomoci	123 516,00	66 597,00	-108 918,00	-48 586,00
Časové rozlišení	-726,00	-87,00	0,00	115,00

V tabulce 3.4 můžeme vidět horizontální analýzu pasiv ve zkráceném rozsahu vyjádřenou pomocí relativní změny v %, přičemž její plný rozsah je uvedený v příloze 3.

Tabulka 3.4 - Horizontální analýza pasiv (relativní změna v %)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
PASIVA CELKEM	577,51%	31,08%	-24,21%	-5,46%
Vlastní kapitál	298,98%	30,09%	22,96%	29,01%
Cizí zdroje	1076,12%	31,70%	-50,14%	-52,30%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	6,87%	214,24%	-32,13%	-0,15%
Krátkodobé závazky	178,92%	-80,01%	174,19%	-28,41%
Bankovní úvěry a výpomoci	4725,17%	52,80%	-56,51%	-57,97%
Časové rozlišení	-89,30%	-100,00%	0,00%	-

Stejně jako hodnota aktiv, hodnota pasiv také musí do roku 2008 a 2009 růst a v roce 2010 a 2011 klesat. Jejich nárůst, respektive pokles, je totožný s vývojem aktiv společnosti.

V roce 2008 došlo k navýšení celkových pasiv oproti roku 2007 o 577,51 %, což odpovídá hodnotě 203 330 tisíc Kč. K nárůstu došlo jak u vlastního kapitálu o 298,98 %, tak u cizích zdrojů o 1076,12 %. U vlastního kapitálu došlo v roce 2008 k navýšení základního kapitálu o 40 000 tisíc Kč. Zvýšily se také zisky běžného účetního období a minulých let. Na výrazné navýšení cizích zdrojů financování mělo vliv zejména sjednání dlouhodobého bankovního úvěru. Položka dlouhodobých bankovních úvěrů se navýšila o 123 516 tisíc Kč.

Na nárůstu celkových pasiv v roce 2009 o 31,08 % se nejvíce zasloužilo zvýšení hodnoty cizích zdrojů. Zde došlo zejména k nárůstu bankovních úvěrů a výpomocí o 66 597 tisíc Kč. V roce 2009 narostla také hodnota dlouhodobých závazků, oproti tomu krátkodobé závazky se snížily. V tomto roce došlo také k růstu vlastního kapitálu, kdy společnost navýšila své rezervní fondy a jiné fondy tvořené ze zisku o 4 000 tisíc Kč.

Pokles pasiv v roce 2010 byl způsoben poklesem cizích zdrojů, které se snížily o 50,14 %. Vlastní kapitál se naopak zvýšil o 22,96 % a to díky nárůstu výsledku hospodaření minulých let. Cizí zdroje poklesly zejména díky splacení části bankovního úvěru (pokles o 108 918 tisíc Kč). Došlo také k poklesu dlouhodobých závazků o 32,13 %. Naopak krátkodobé závazky se zvýšily o 174,19 %, tedy o 8 995 tisíc Kč.

I v roce 2011 byl také pokles pasiv způsoben poklesem cizích zdrojů o 52,30 %. Došlo k splacení části bankovního úvěru, ale také části krátkodobých a dlouhodobých závazků. Pokles pasiv nebyl tak výrazný díky nárůstu vlastního kapitálu, který byl způsoben navýšením rozvahových položek a to výsledku hospodaření minulých let i běžného účetního období. Ostatní položky se nezměnily.

3.3.1 Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát

V této kapitole bude provedena analýza vývoje položek výkazu zisku a ztráty a to pouze položek spojených s provozní činností podniku.

Absolutní změna v tisících Kč položek výkazu zisku a ztrát ve zkráceném rozsahu je uvedena v tabulce 3.5. Tuto analýzu můžeme najít také v plném rozsahu v příloze 6.

Tabulka 3.5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (absolutní změna v tisících Kč)

Výkaz zisku a ztrát	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
Obchodní marže	0,00	0,00	22,00	66,00
Výkony	42 089,00	-547,00	23 579,00	12 166,00
Výkonová spotřeba	14 841,00	2 823,00	6 815,00	1 004,00
Osobní náklady	14 078,00	-10 606,00	-9 307,00	1 627,00
Daně a poplatky	-27,00	-7,00	52,00	2,00
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-404,00	3 320,00	23 791,00	-5 820,00
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	214,00	41,00	74,00	-131,00
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,00	0,00	47,00	123,00
Ostatní provozní výnosy	36,00	3 342,00	-2 692,00	-65,00
Ostatní provozní náklady	735,00	-647,00	210,00	-264,00
Provozní výsledek hospodaření	29 816,00	7 953,00	-625,00	15 364,00

Relativní změna v % položek výkazu zisku a ztrát ve zkráceném rozsahu je uvedena v následující tabulce 3.6. V plném rozsahu je tato analýza uvedena v příloze 5.

V rámci horizontální analýzy jsme zjistili, že zisky společnosti z provozní činnosti v letech 2007 až 2011 rostly, vyjma roku 2010, ve kterém došlo k jejich propadu o 1,58 %, tedy o 625 tisíc Kč v absolutní hodnotě.

Tabulka 3.6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (relativní změna v %)

Výkaz zisku a ztrát	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
Obchodní marže	0,00%	0,00%	-	300,00%
Výkony	48,57%	-0,42%	18,39%	8,02%
Výkonová spotřeba	36,48%	5,08%	11,68%	1,54%
Osobní náklady	54,43%	-26,55%	-31,72%	8,12%
Daně a poplatky	-75,00%	-77,78%	2600,00%	3,70%
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-24,82%	271,24%	523,57%	-20,54%
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	594,44%	16,40%	25,43%	-35,89%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,00%	0,00%	-	261,70%
Ostatní provozní výnosy	57,14%	3375,76%	-78,23%	-8,68%
Ostatní provozní náklady	18375,00%	-87,55%	228,26%	-87,42%
Provozní výsledek hospodaření	1611,68%	25,12%	-1,58%	39,40%

Mezi roky 2007 a 2008 se zvýšil zisk z provozní činnosti o 1 611,68 % neboli 29 816 tisíc Kč. K tomuto nárůstu došlo zejména díky zvýšení výkonů společnosti. Výkony se mezi těmito roky zvýšily o 48,57 %, což odpovídá 42 089 tisícům Kč. Narostly také náklady na tyto výkony, tedy výkonová spotřeba. Ta se zvýšila o 36,48 %. Můžeme tedy říci, že výkony vzrostly více než náklady na jejich výrobu, což je pro podnik dobrým znamením neboť se jedná o známku úspory v nákladech. V tomto období došlo také k nárůstu tržeb z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu o 594,44 %, čili 214 tisíc Kč.

V období mezi roky 2008 a 2009 došlo také k nárůstu tržeb a to o 25,16 %, což odpovídá 7 953 tisícům Kč. Mezi těmito roky však došlo k poklesu výkonů o 0,43 %, což je 547 tisíc Kč. Naproti tomu výkonová spotřeba se opět zvýšila o 5,09 %, což činí 2 823 tisíc Kč. Díky tomu, že společnost v roce 2008 nakoupila dlouhodobý majetek, došlo ke změně ve výši odpisů mezi roky 2008 a 2009 o 3 320 tisíc Kč. Důvodem, proč výsledek hospodaření z provozní činnosti se zvýšil i přes pokles výkonů, je nárůst ostatních provozních výnosů. Tato položka mezi roky 2008 a 2009 se navýšila o 3 342 tisíc Kč. K tomuto pozitivnímu vývoji přispělo také snížení osobních nákladů o 26,55 % neboli 10 606 tisíc Kč.

Mezi roky 2009 a 2010 došlo ke snížení výsledku hospodaření podniku z provozní činnosti o 1,58 %, což v absolutním vyjádření je 625 tisíc Kč. Oproti roku 2008, v roce 2009 došlo k nárůstu výkonů o 18,39 % neboli 23 579 tisíc Kč. Rostla také výkonová spotřeba a to o 6 815 tisíc Kč v absolutním vyjádření, avšak osobní náklady poklesly o 9 307 tisíc Kč. O propad výsledku hospodaření z provozní činnosti se nejvíce zasloužily odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku, které vzrostly o 523,57 % neboli 23 791 tisíc Kč.

Do roku 2011 se výsledek hospodaření z provozní činnosti opět navýšil a to o 15 364 tisíc Kč, což odpovídá 39,40 % v relativním vyjádření. O tento vývoj se nejvíce zasloužilo navýšení hodnoty výkonů o 12 166 tisíc Kč.

3.4 Vertikální analýza

V rámci této kapitoly je provedena analýza struktury aktiv a pasiv v letech 2007 až 2011. Vertikální analýza aktiv je uvedena v kapitole 3.4.1 a analýza pasiv v rámci kapitoly 3.4.2.

3.4.1 Vertikální analýza aktiv

Vertikální analýza aktiv v zkráceném rozsahu je uvedena v tabulce 3.7 a v plném rozsahu v příloze 7.

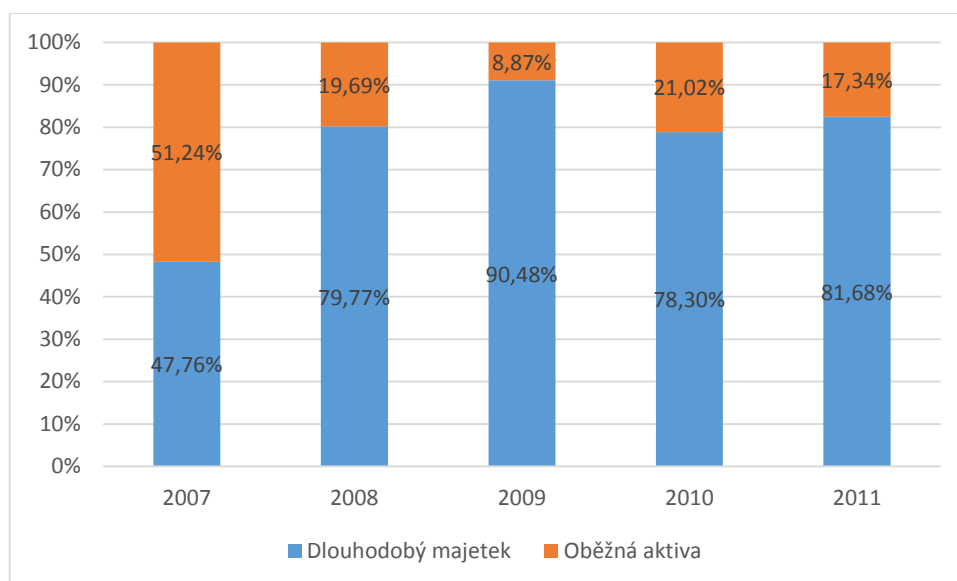
Tabulka 3.7 - Vertikální analýza aktiv

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Dlouhodobý majetek	47,76%	79,77%	90,48%	78,30%	81,68%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00%	0,01%	0,65%	0,31%	0,15%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,76%	79,77%	89,83%	78,00%	81,53%
Dlouhodobý finanční majetek	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Oběžná aktiva	51,24%	19,69%	8,87%	21,02%	17,34%
Zásoby	7,78%	1,56%	0,94%	2,59%	3,44%
Dlouhodobé pohledávky	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Krátkodobé pohledávky	5,96%	2,92%	1,73%	2,70%	3,19%
Krátkodobý finanční majetek	37,49%	15,21%	6,20%	15,73%	10,71%
Časové rozlišení	1,00%	0,54%	0,64%	0,67%	0,98%

Jak je názorně ukázáno v grafu 3.2, podíl majetek podniku je ve sledovaném období tvořen převážně dlouhodobým majetkem vyjma roku 2007, kdy oběžná aktiva ve společnosti převládají. Od položek časového rozlišení je díky jejich nízké hodnotě abstrahováno.

V roce 2008 došlo k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku díky navýšení rozvahové položky nedokončený dlouhodobý hmotný majetek v souvislosti s výstavbou nové výrobní haly. V roce 2009 byl tento dlouhodobý hmotný majetek zařazen do užívání, byla pořízena i automatizovaná výrobní linka. Podíl dlouhodobého majetku na celkovém majetku se ještě více prohloubil na úkor oběžných aktiv oproti roku 2007. V roce 2009 tvoří stálá aktiva 90,48 % celkového majetku podniku. V roce 2010 a 2011 podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech mírně poklesl zejména v souvislosti s opotřebováním dlouhodobého majetku.

Graf 3.1: Vertikální analýza aktiv



3.4.2 Vertikální analýza pasiv

V tabulce 3.8 je uvedena analýza zdrojů financování společnosti. Vertikální analýza pasiv je uvedena také ve svém plném rozsahu v příloze 8.

Tabulka 3.8 - Vertikální analýza pasiv

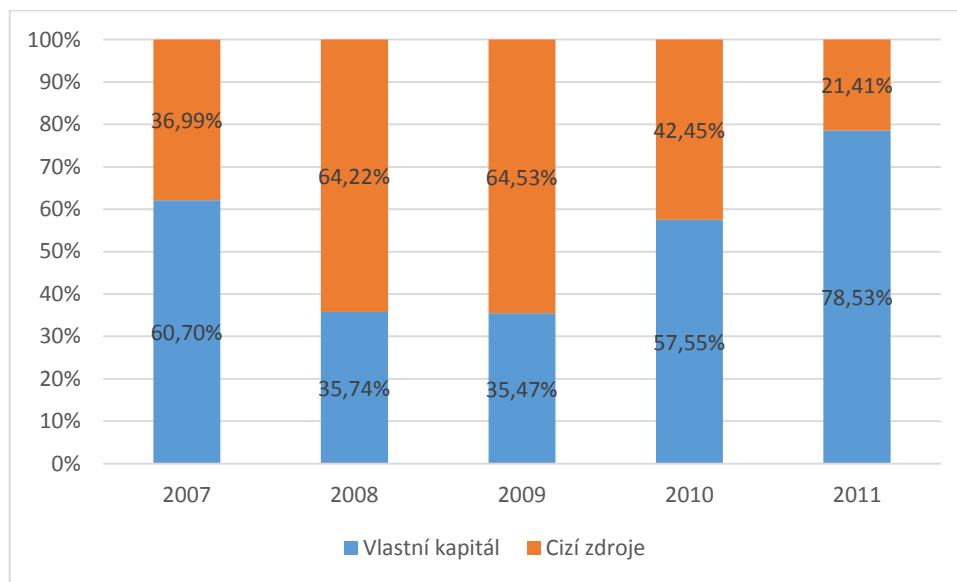
	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	60,70%	35,74%	35,47%	57,55%	78,53%
Cizí zdroje	36,99%	64,22%	64,53%	42,45%	21,41%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	3,27%	0,52%	1,24%	1,11%	1,17%
Krátkodobé závazky	26,30%	10,83%	1,65%	5,97%	4,52%
Bankovní úvěry a výpomoci	7,42%	52,88%	61,64%	35,37%	15,72%
Časové rozlišení	2,31%	0,04%	0,00%	0,00%	0,05%

Graf 3.3 nám ukazuje vývoj podílu hlavních složek zdrojů financování, tedy vlastních a cizích zdrojů, v letech 2007 až 2011. Od položek časového rozlišení je abstrahováno pro jejich zanedbatelný podíl na celkových pasivech společnosti.

Můžeme říci, že v roce 2007 byl podnik z větší části financován svými vlastními zdroji. Vlastní kapitál společnosti tvořil 60,70 % celkového kapitálu. Opačně tomu bylo v roce 2008, kdy majetek podniku byl financován převážně cizími zdroji. Cizí zdroje se podílely 64,22 procenty na celkovém kapitálu společnosti a to i přes nárůst základního kapitálu, jak je uvedeno v horizontální analýze pasiv kapitole 3.3.2. Nárůst podílu cizích zdrojů byl způsoben

zejména bankovním úvěrem, který si společnost sjednala pro financování výstavby nové výrobní haly. V roce 2009 se podíl cizích zdrojů na pasivech podniku ještě zvýšil díky dalšímu bankovnímu úvěru ve výši 66 597 tisíc Kč, jak je uvedeno v horizontální analýze pasiv v kapitole 3.3.2.

Graf 3.2: Vertikální analýza pasiv



Od roku 2010 je společnost financována převážně pomocí vlastních finančních prostředků. Podíl vlastních zdrojů na celkových zdrojích společnosti vyrostl v roce 2010 na 57,55 % a jeho růst pokračoval i v roce 2011 na 78,53 %. Tento vývoj byl způsoben splacením částí bankovních úvěrů, ale také kumulací zisku předchozích let.

3.5 Způsob financování podniku

Ke stanovení uplatňovaného způsobu financování společnosti Marlenka jsou použity dva ukazatele a to ukazatel čistého pracovního kapitálu a ukazatel stupně krytí stálých aktiv. Výsledné hodnoty můžeme vidět v následující tabulce 3.9.

Tabulka 3.9: Stanovení způsobu financování podniku

	2007-2008	2010-2011
ČPK - v tisících Kč	15326,000	34021,500
Stupeň krytí stálých aktiv	1,148	1,185

V obou sledovaných obdobích vyšel ukazatel čistého pracovního kapitálu více než 0, což, jak bylo uvedeno v kapitole 2.8.2, je znakem uplatňování konzervativního způsobu financování podniku. Uplatňování tohoto způsobu financování potvrzuje i ukazatel stupně krytí

stálých aktiv, který je v obou případech větší než 1. Firma tedy svými dlouhodobými finančními zdroji kryje nejen svůj dlouhodobý majetek, ale také jej používá ke krytí části oběžného majetku.

Můžeme také říci, že oběžná aktiva v celkové hodnotě 15 326 tisíc Kč, jsou financována dlouhodobými zdroji podniku. V druhém sledovaném období se hodnota finančního polštáře, jak se někdy také označuje kladná hodnota ukazatele čistého pracovního kapitálu, zvýšila více než 2 krát a to na 34 021,5 tisíc Kč. Společnost má tedy velkou finanční jistotu, avšak na úkor neefektivního financování podniku.

4. Analýza rentability a kvantifikace přínosu realizované investice

Cílem této kapitoly je zhodnotit přínos investice v podobě výstavby nové výrobní haly, která bude specifikována v kapitole 4.1, na základě ukazatelů rentability. Toto zhodnocení je založeno na porovnání ukazatelů rentability dvou období. Prvním obdobím je období před investicí, tedy období roků 2007 a 2008. Druhým obdobím je období po investici, kde jsou zařazeny roky 2010 a 2011. Rok 2009 je vynechán záměrně, jelikož výrobní hala byla dostavěna až v dubnu roku 2009.

V rámci výpočtu ukazatelů rentability jsou použity pouze zisky, které se váží na hlavní podnikatelskou činnost podniku, tedy výsledek hospodaření podniku z provozní činnosti. Z provozního zisku byla také vyčleněna obchodní marže, neboť prodej zboží nepatří do hlavní činnosti společnosti. Výsledky hospodaření z finanční a mimořádné činnosti nejsou zařazeny do výpočtů pro objektivnější zhodnocení přínosu investice. Provozní zisk po odečtení obchodní marže v rámci této práce je označen zkratkou EBIT. V návaznosti na to jsou použity i modifikace ukazatelů rentability. U rentability aktiv a dlouhodobých zdrojů je použit zisk z provozní činnosti před zdaněním očištěný o obchodní marži označený jako EBIT. Pro výpočet rentability vlastního kapitálu a rentability nákladů je použit zisk z provozní činnosti podniku bez obchodní marže po zdanění, které je označen zkratkou EBIT(1-t).

Obdobným způsobem jsou pojímány i tržby a náklady společnosti, s kterými je kalkulováno. Jako celkové výnosy a celkové náklady máme na mysli celkové náklady a celkové výnosy z provozní činnosti podniku.

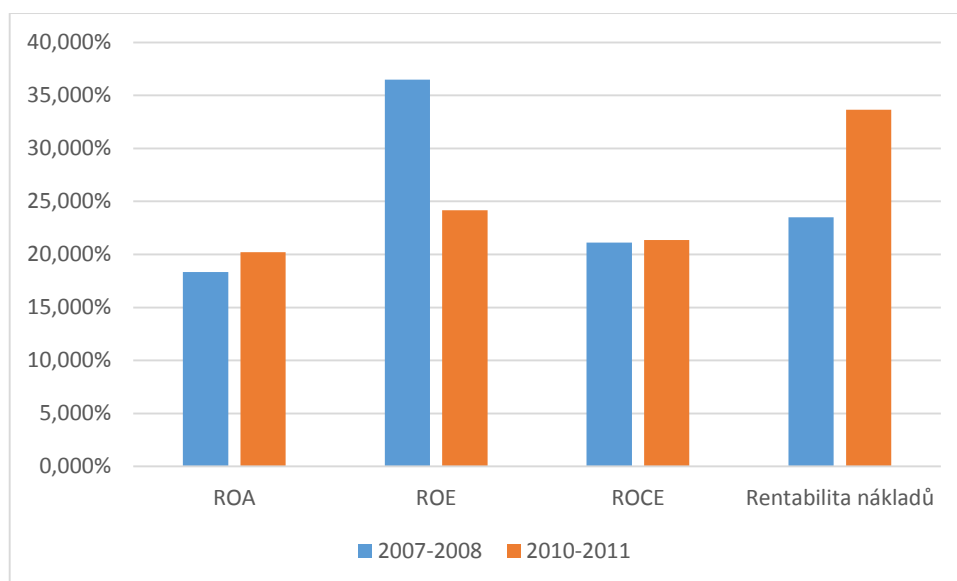
V tabulce 4.1 jsou vyčísleny hodnoty jednotlivých ukazatelů rentabilit za obě sledovaná období včetně jejich změny mezi těmito obdobími.

Tabulka 4.1: Hodnoty ukazatelů rentability období roků 2007-2008 a 2010-2011 včetně jejich změn

Ukazatel	Použitý vzorec	2007-2008	2010-2011	Změna
ROA	(2.9)	18,34%	20,23%	1,88%
ROE	(2.10)	36,50%	24,18%	-12,32%
ROCE	(2.11)	21,12%	21,36%	0,24%
Rentabilita nákladů	(2.14)	23,49%	33,64%	10,14%

Tyto hodnoty jsou pro lepší přehlednost také vyznačeny v následujícím grafu 4.1.

Graf 4.1: Vývoj ukazatelů rentability



4.1 Realizovaná investice

Společnost v dubnu roku 2009 dokončila rozsáhlou investici, která si vyžádala více než 330 miliónů Kč. Předběžný rozpočet stanovený ve výši 220 miliónů byl tedy překročen o 110 miliónů Kč. Tato investice spočívala ve výstavbě nové výrobní haly o celkové rozloze 4 000 m^2 a nové plně automatizované výrobní linky pro výrobu medových dortů Marlenka, která byla pro tento účel speciálně vyvinutá. Výrobní linka je dlouhá 80 metrů a je schopna vyrobit 1 000 kusů medových dortů za 1 hodinu.

4.2 Rentabilita aktiv

K výpočtu rentability aktiv byl použit vzorec 2.9. Výnosnost aktiv v období před investicí činila 18,34 % a v období po investici 20,23 %. Došlo ke zvýšení zisku z provozní činnosti o 0,02 Kč na 1 Kč aktiv společnosti. Důvody tohoto pozitivního vývoje budou zjištěny v této kapitole.

4.2.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv a analýza odchylek

V příloze č.12 je uveden pyramidový rozklad ukazatele rentability aktiv na jeho dílčí položky. ROA jsme nejdříve rozložili na rentabilitu tržeb a obrátku aktiv. Rentabilita tržeb je následně vyjádřena pomocí ukazatele nákladovosti tržeb, který jsme pak dále rozložili dle jednotlivých položek nákladů. Obrátka aktiv je vyjádřena pomocí ukazatele doby obratu aktiv a rozdělena na dobu obratu dlouhodobých a oběžných aktiv.

Největší vliv na změnu ROA měla rentabilita tržeb, která způsobila zvýšení rentability aktiv o 4,49 %. Zisk z provozní činnosti připadající na 1 Kč tržeb se mezi dvěma sledovanými obdobími zvýšil o 0,06 Kč. Ukazatel nákladovosti tržeb působil na ROA také pozitivním vlivem ve výši 4,49 % a to díky nárůstu tržeb o 50 951,5 tisíc Kč mezi sledovanými obdobími, které bylo větší než nárůst nákladů o 29 438,5 tisíc Kč. Největší vliv na snížení nákladovosti tržeb mělo snížení mzdových nákladů na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč, které způsobilo nárůst ukazatele ROA o 12,83 %. Snížení podílu mzdových nákladů na tržbách bylo způsobeno snížením mzdových nákladů o 12 060,5 tisíc Kč díky snížení průměrného přepočteného evidenčního stavu zaměstnanců dle tabulky 4.3 doprovázené navýšením tržeb o 50 951,5 tisíc Kč. Pozitivní vliv na ROA ve výši 2,39 % měl také ukazatel podílu nákladů na materiál na tržbách, který se snížil o 3,24 % i přes nárůst nákladů na materiál o 17 560,5 tisíc Kč. Důvodem je nárůst již zmiňovaný nárůst tržeb. Naopak ukazatel podílu odpisů na tržbách způsobil pokles ukazatele ROE o 10,85 %. Odpisy připadající na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,15 Kč. Důvodem je podstatně větší koeficient růstu odpisů ve výši 17,83 oproti koeficientu růstu tržeb ve výši 1,47.

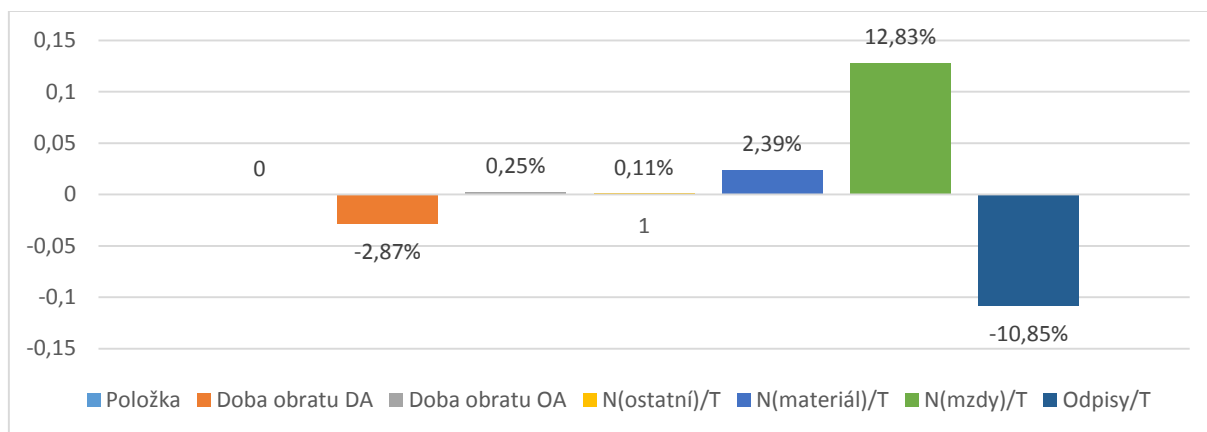
Obrátka aktiv se snížila o 9,93 % a způsobila snížení ROA ve výši 2,61 %. Totožný vliv na výnosnost aktiv měl také ukazatel doby obratu aktiv. Doba, během které se aktiva přes tržby obrátí na peněžní prostředky, se zvýšila o 65,76 dní. Negativní vývoj těchto ukazatelů je způsoben zejména navýšením majetku společnosti v rámci zkoumané investice o 93 635 tisíc Kč. Na oba ukazatele mělo vliv také zvýšení tržeb, avšak koeficient růstu tržeb ve výši 1,47 byl menší než koeficient růstu aktiv ve výši 1,68, což v konečném důsledku mělo negativní vliv na oba ukazatele. V případě, že si dobu obratu aktiv rozložíme na dobu obratu oběžného a dlouhodobého majetku, zjistíme, že na její pokles mělo vliv zejména zvýšení doby obratu dlouhodobého majetku o 72,16 dní. Tento ukazatel zapříčinil snížení ROA o 2,87 %. Naopak doba obratu oběžných aktiv se snížila o 6,40 dní, což mělo zanedbatelný vliv na ROA ve výši 0,25%.

Tabulka 4.2: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel ROA

Položka	Vlivy	Pořadí vlivu
Doba obratu DA	-2,87%	3.
Doba obratu OA	0,25%	5.
N(ostatní)/T	0,11%	6.
N(materiál)/T	2,39%	4.
N(mzdy)/T	12,83%	1.
Odpisy/T	-10,85%	2.

Vlivy dílčích ukazatelů, na které jsme vrcholový ukazatel ROA rozložili, jsou uvedeny v tabulce 4.2 včetně pořadí jejich vlivů. Tabulka 4.2 je také pro zpřehlednění přenesena do grafu 4.2.

Graf 4.2: Vliv dílčích ukazatelů na ROA



4.2.2 Zhodnocení výsledků ukazatele rentability aktiv

V případě, že jako hodnotící kritérium použijeme ukazatel rentability aktiv, dospějeme k závěru, že realizovaná investice byla pro společnost přínosem. Provozní zisky před zdaněním připadající na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,02 Kč. Tento přínos spatřujeme zejména ve snížení mzdových nákladů na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč a snížení nákladů na materiál na 1 Kč tržeb o 0,03 Kč. Doba, během které se oběžná aktiva přemění přes tržby na peněžní prostředky, snížila o 6,4 dní.

Na straně druhé, investice měla i negativní dopady z pohledu rentability aktiv jako hodnotícího kritéria. O pokles tohoto ukazatele se nejvíce zasloužil podíl odpisů na tržbách. Odpisy připadající na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,15 Kč. Prodloužila se také doba, během které se dlouhodobý majetek společnosti přemění přes tržby na peněžní prostředky, o 72,16 dní. Negativní vývoj obou těchto ukazatelů je způsobený nárůstem dlouhodobého hmotného majetku společnosti, který byl pořízen v rámci realizované investice.

4.3 Rentabilita vlastního kapitálu

Při výpočtu rentability vlastního kapitálu je použit modifikovaný vzorec 2.10. Jako jediný z ukazatelů rentability se tento ukazatel mezi sledovanými obdobími vyvíjel negativně. Výnosnost vlastního kapitálu mezi dvěma sledovanými obdobími se snížila o 12,32 % a to

z původních 36,50 % na 24,18 %. Příčiny tohoto vývoje budou zhodnoceny v rámci této kapitoly.

4.3.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability vlastního kapitálu a analýza odchylek

Pyramidový rozklad ukazatele ROE včetně analýzy odchylek je znázorněn ve schématu uvedeném v příloze č.13. Nejdříve byl ukazatel rentability vlastního kapitálu v rámci pyramidového rozkladu rozložen na ukazatelé finanční páky, obrátky aktiv a rentability tržeb v podobě ziskového rozpětí. Poslední z těchto ukazatelů lze rozdělit ještě na rentabilitu tržeb a ukazatel označený jako $(1-t)$ označující nezdaněnou část zisku. V rámci 2. stupně rozkladu je ukazatel rentability tržeb znázorněn pomocí ukazatele podílu nákladů na tržbách neboli ukazatele nákladovosti tržeb, ukazatel obrátky aktiv pomocí doby obratu aktiv a ukazatel finanční páka pomocí ukazatele celkové zadluženosti. Tyto ukazatele jsou následně v 3. úrovni rozkladu rozloženy dle jednotlivých položek nákladů, majetku a cizích zdrojů.

Z přílohy č.13 je patrné, že největší vliv na vývoj ukazatele ROE měl ukazatel finanční páky. U tohoto ukazatele došlo mezi dvěma sledovanými obdobími ke změně o - 109,12 %, což mělo negativní vliv na hodnotu ROE ve výši 16,77 %. Důvodem ke snížení finanční páky byl nárůst vlastního kapitálu, jehož nárůst byl vyšší (koeficient růstu 2,93) než nárůst aktiv společnosti (koeficient růstu 1,68). Vlastní kapitál se navýšil zejména díky kumulaci výsledku hospodaření společnosti z minulých let. Tomuto vývoji přispělo i zvýšení základního kapitálu společnosti v roce 2008 o 40 miliónů Kč a navýšení výsledků hospodaření běžného účetního období. Nárůst vlastního kapitálu je důsledkem uplatňování konzervativního způsobu financování, k němuž jsme dospěli v rámci kapitoly 3.5.

Stejný vliv měl také ukazatel celkové zadluženosti. Celková zadluženost společnosti mezi sledovanými obdobími poklesla o 28,8 %. Tento vývoj byl způsoben nárůstem podílu vlastního kapitálu na celkových zdrojích podniku, kdy v letech 2010 a 2011 vlastní kapitál byl dominantním zdrojem financování podniku, jak již bylo uvedeno v kapitole 3.4.2, což opět souvisí s uplatňovaným konzervativním způsobem financování. Tento negativní vliv celkové zadluženosti na výnosnosti vlastního kapitálu byl způsobený zejména ukazatelem podílu bankovních úvěrů na celkových aktivech společnosti, který způsobil změnu ROE ve výši -12,37 %, neboť došlo ke snížení bankovních úvěrů. Snížení hodnoty ROE a celkové zadluženosti o 4,40 % způsobilo snížení ukazatele podílu krátkodobých závazků na aktivech společnosti díky snížení krátkodobých závazků mezi zkoumanými obdobími.

Druhý největší vliv na ukazatel ROE měl na ukazatel rentability tržeb. Tento vliv byl pozitivní ve výši 7,22 %. Zisk společnosti připadající na 1 Kč tržeb se tedy zvýšil o 0,06 Kč. Ukazatel rentability tržeb můžeme také vyjádřit pomocí ukazatele N/T, jehož vliv je totožný s vlivem ukazatele rentability tržeb. Náklady připadající na 1 Kč tržeb se mezi sledovanými obdobími snížily o 0,61 Kč. Důvodem je zvýšení tržeb o 50 951,5 tisíc Kč. Došlo také k nárůstu celkových nákladů o 29 438,5 tisíc Kč, avšak nárůst tržeb byl větší, což v konečném důsledku vyvolalo snížení tohoto ukazatele.

Ukazatel N/T jsme si rozdělili dle jednotlivých nákladových položek. Největší vliv měl ukazatel podílu mzdových nákladů a tržeb, který způsobil navýšení ROE o 20,63 %. Mzdové náklady na 1 Kč tržeb se mezi dvěma sledovanými obdobími snížily o 0,17 Kč. Důvodem je pokles mzdových nákladů o 12 060,5 tisíc Kč, ale i nárůst tržeb o 50 951,5 tisíc Kč. Mzdové náklady klesly díky snížení průměrného evidenčního přepočteného stavu zaměstnanců, které dokládá tabulka 4.3. Pokles ROE ve výši 17,44 % způsobil ukazatel podílu odpisů na tržbách, jehož hodnota se zvýšila o 14,68 % působením navýšení odpisů o 23 999 tisíc Kč. Ukazatel podílu nákladů na materiál a tržeb způsobil zvýšení ROE o 3,85 %. Náklady na materiál připadající na 1 Kč tržeb se snížily o 0,03 Kč a to i přes nárůst nákladů na materiál o 17 560,5 tisíc Kč. Důvodem je nárůst tržeb, který byl větší než nárůst nákladů na materiál.

Tabulka 4.3: Průměrný evidenční přepočtený stav zaměstnanců

	2008	2009	2010	2011
Stav k 31.12. daného roku	188	126,23	85,8	94,03

Zdroj: výroční zprávy společnosti zveřejněné na www.justice.cz – vlastní zpracování

Snížení ukazatele ROE o 4,15 % způsobil snížení obrátky aktiv. Stejný vliv měl i ukazatel doby obratu aktiv. Počet dní, během kterých se celková aktiva společnosti přemění přes tržby na pohotové peněžní prostředky, se zvýšila o 65,76 dní. Důvodem je navýšení doby obratu dlouhodobého majetku, která se zvýšila o 72,16 dní a způsobila pokles výnosnosti vlastního kapitálu o 4,55%. Důvodem je větší nárůst dlouhodobého majetku společnosti (80 730 tisíc Kč) oproti nárůstu tržeb (50 951,5 tisíc Kč). Naopak doba obratu oběžného majetku, která je pro podnik důležitějším ukazatelem, se snížila o 6,4 dní, avšak její vliv na ROE je zanedbatelný.

Pozitivně také působila snižující se sazba daně z příjmu právnických osob, která způsobila nárůst výnosnosti vlastního kapitálu o 1,37 %. V roce 2007 byla sazba daně 24 %, v roce 2008 21 %, 2009 20 % a od roku 2010 činí sazba daně až dodnes 19 %.

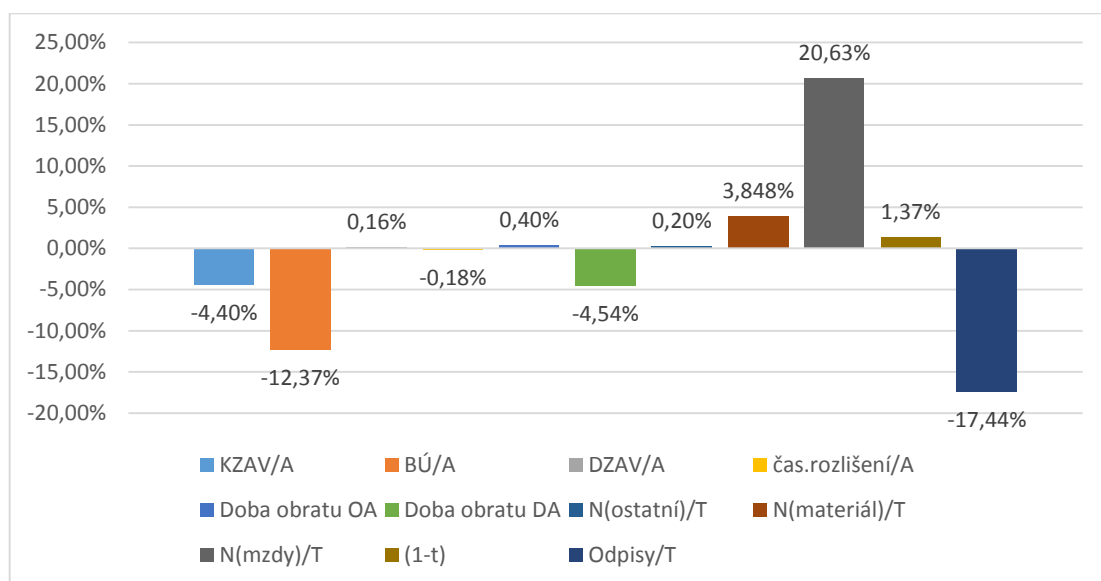
Vlivy dílčích ukazatelů jsou uvedeny v tabulce 4.4 spolu se stanovením pořadí vlivu

Tabulka 4.4: Vlivy dílčích ukazatelů na ROE

Položka	Vliv	Pořadí vlivu
KZAV/A	-4,40%	5.
BÚ/A	-12,37%	3.
DZAV/A	0,16%	11.
čas.rozlišení/A	-0,18%	10.
Doba obratu OA	0,40%	8.
Doba obratu DA	-4,54%	4.
N(ostatní)/T	0,20%	9.
N(materiál)/T	3,848%	6.
N(mzdy)/T	20,63%	1.
(1-t)	1,37%	7.
Odpisy/T	-17,44%	2.

Tyto hodnoty jsou přeneseny také do následujícího grafu 4.4.

Graf 4.3: Vlivy dílčích ukazatelů na ROE



4.3.2 Analýza citlivosti ukazatele rentability vlastního kapitálu

Rentabilita vlastního kapitálu se jako jediný z ukazatelů rentability vyvíjí negativně, proto bude v této kapitole provedena jeho citlivostní analýza. Na základě výsledků pyramidového rozkladu ROE a následné analýzy odchylek v rámci kapitoly 4.3.1, budeme zkoumat změny vlastního kapitálu, jehož kumulace měla negativní vliv na vývoj ROE.

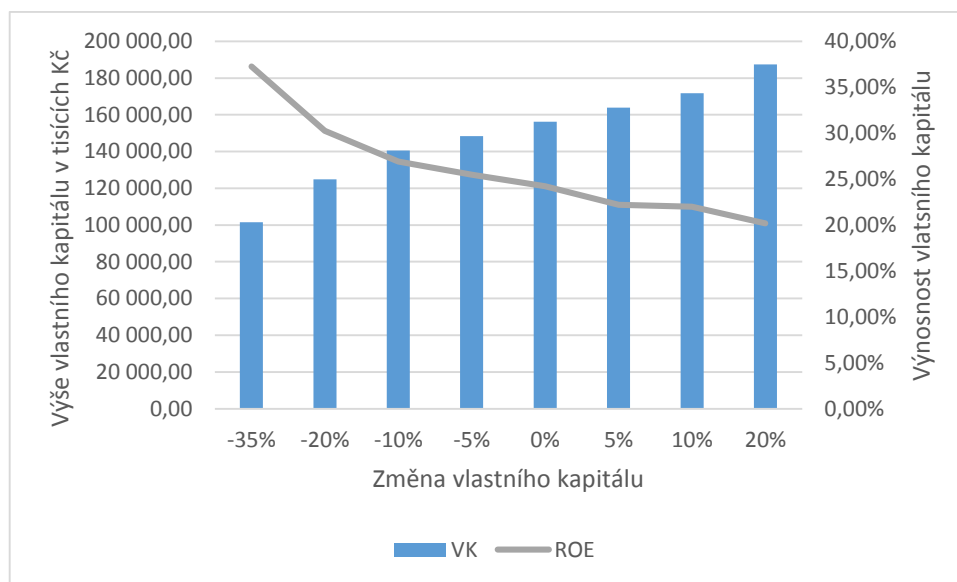
Analýza citlivosti ukazatele ROE na změny ve výši vlastního kapitál je uvedena v tabulce 4.5. Tyto údaje jsou také zobrazeny v grafu 4.4.

Tabulka 4.5: Analýza citlivosti na změny vlastního kapitálu

Změna	-35%	-20%	-10%	-5%	0%	5%	10%	20%
VK	101 508,88	124 934,00	140 550,75	148 359,13	156 167,50	163 975,88	171 784,25	187 401,00
A	194 979,89	205 521,20	216 452,93	223 090,04	230 508,00	238 706,79	247 686,43	267 988,20
ROE	37,25%	30,26%	26,90%	25,48%	24,21%	22,22%	22,01%	20,17%
změna	0,72%	-6,27%	-9,63%	-11,05%	-12,32%	-14,31%	-14,52%	-16,36%

V tabulce jsou uvedeny změny vlastního kapitálu, ale také změny celkových aktiv společnosti, neboť při změně vlastního kapitálu dojde ke změně ve výši pasiv, respektive aktiv společnosti. V rámci 1. stupně rozkladu ROE budou mít tyto změny vlastního kapitálu vliv nejenom na změnu ukazatele finanční páky, ale také na změnu ukazatele obrátky aktiv.

Graf 4.4: Analýza citlivosti ROE na změnu vlastního kapitálu



Jak můžeme vidět v grafu 4.4, v případě snížení vlastního kapitálu bude výnosnost vlastního kapitálu růst. Snížíme-li vlastní kapitál o 35 % na 101 508,88 tisíc Kč, dostaneme ROE ve výši 37,25 %, jehož změna oproti období před investicí by byla kladná ve výši 0,72 %.

V tomto případě by tedy došlo k navýšení zisku na 1 Kč vlastního kapitálu o 0,0072 Kč. Došlo by tedy k pozitivnímu vývoji rentability vlastního kapitálu.

Naopak v případě zvýšení vlastního kapitálu dojde ještě k většímu poklesu ROE. V případě, že bychom zvýšili vlastní kapitál o 20 %, tedy na 187 401,00 tisíc Kč, dostali bychom rentabilitu vlastního kapitálu ve výši 20,17 %.

4.3.3 Zhodnocení výsledků ukazatele rentability vlastního kapitálu

V případě, že jako hodnotící kritérium přínosu realizované investice zvolíme ukazatel rentability vlastního kapitálu, může se na první pohled zdát, že investice pro společnost nebyla přínosem. Avšak při detailnějším rozboru jsme zjistili, že realizování investice byla pro společnost přínosná a pokles ukazatele ROE byl způsoben faktorem, který nemá souvislost s touto investicí.

Pozitivní vliv měla investice na nákladovost tržeb. Snížily se mzdové náklady na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč, což mělo největší vliv na ukazatel ROE a způsobilo to jeho nárůst o 20,63 %. Snížily se také náklady na materiál připadající na 1 Kč tržeb o 0,32 Kč.

Díky realizované investici došlo k nárůstu dlouhodobého hmotného majetku, což musí být spojeno s nárůstem odpisů v období po investici. Odpisy připadající na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,15 Kč. Zvýšila se také doba obratu dlouhodobého majetku o 72,16 dní. Tento negativní vývoj není pro společnost zásadní, neboť dlouhodobý majetek má ve společnosti trvalejší charakter, a pro společnost je podstatnější doba obratu oběžného majetku, která se snížila o 6,4 dní.

Ukazatel ROE se vyvíjí negativně zejména v souvislosti s poklesem finanční páky mezi dvěma sledovanými obdobími, který je způsoben kumulací vlastního kapitálu ve společnosti zejména v podobě výsledku hospodaření minulých let a nesouvisí s realizovanou investicí, neboť je důsledkem uplatňování konzervativního způsobu financování, k čemuž jsme dospěli v kapitole 3.5. Tento jev je známkou špatné investiční politiky společnosti. V případě, že by společnost snížila vlastní kapitál o 35 %, například výplatou podílů na zisku, dospěla by k výnosnosti vlastního kapitálu ve výši 37,25 %, která by se oproti období před investicí zvýšila o 0,72 %.

4.4 Rentabilita dlouhodobých zdrojů

Výnosnost dlouhodobých zdrojů se mezi sledovanými obdobími zvýšila o 0,24 %. V prvním období činila výnosnost dlouhodobých zdrojů 21,12 % a v následujícím období se zvýšila na 21,36 %. Příčiny tohoto vývoje si popíšeme v této kapitole.

4.4.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů a analýza odchylek

V příloze č.14 je uveden pyramidový rozklad ukazatele ROCE, ve kterém jsme si rozložili ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů na ukazatel rentability tržeb, ukazatele obrátky aktiv a ukazatele podílu aktiv a dlouhodobých zdrojů financování podniku. Rentabilitu tržeb jsme si vyjádřili za pomoci ukazatele nákladovosti tržeb a tu jsme dále rozložili dle jednotlivých položek nákladů. Obrátku aktiv jsme si vyjádřili pomocí ukazatele doby obratu aktiv, který jsme dále rozložili na dobu obratu dlouhodobého majetku a dobu obratu oběžného majetku. Ukazatel podílu aktiv na dlouhodobých zdrojích podniku je vyjádřen za pomoci ukazatele podílu dlouhodobých zdrojů na aktivech společnosti a následně rozložen dle jednotlivých složek dlouhodobých zdrojů financování.

Největší vliv na ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů měl ukazatel rentability tržeb. Provozní zisk před zdaněním připadající na 1 Kč tržeb se zvýšil o 0,06 Kč a vyvolal navýšení výnosnosti dlouhodobých zdrojů o 4,96 %. Tento vývoj byl způsoben vyšším nárůstem zisku (koeficient růstu 1,86) oproti nárůstu tržeb (koeficient růstu 1,47). Shodný vliv s ukazatelem rentability tržeb měl i ukazatel nákladovosti tržeb. Náklady připadající na 1 Kč tržeb se snížily o 0,6 Kč a to zejména díky snížení mzdových nákladů na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč. Pokles ukazatele podílů mzdových nákladů na tržbách vyvolal navýšení rentability dlouhodobých zdrojů o 14,18 % a byl způsoben poklesem mzdových nákladů o 12 060,5 tisíc Kč vlivem snížení průměrného přepočteného evidenčního stavu zaměstnanců dle tabulky 4.3 a navýšením tržeb o 50 951,5 tisíc Kč. Poklesly také náklady na materiál na 1 Kč tržeb o 0,03 Kč a vyvolaly nárůst ROCE o 2,64 %. Důvodem je nárůst tržeb, který byl větší než nárůst nákladů na materiál.

Naopak došlo k navýšení ukazatele podílu odpisů na tržbách o 14,68 %, což zapříčinilo pokles ROCE o 11,98 %. Odpisy se mezi sledovanými obdobími zvýšily, jelikož investice vyvolala navýšení dlouhodobého hmotného majetku společnosti, který se díky probíhající výrobě opotřebovává.

Ukazatel obrátky aktiv, u kterého jsme zaznamenali snížení mezi sledovanými obdobími o 9,93 %, způsobil pokles výnosnosti dlouhodobých zdrojů o 2,88 %. Se stejným vlivem působí na vrcholový ukazatel i doba obratu aktiv, která se snížila o 65,76 dní. O navýšení doby obratu aktiv se nejvíce zapříčilo prodloužení doby obratu dlouhodobých aktiv o 72,16 dní, které způsobilo snížení doby obratu aktiv i ROCE o 3,16 %. Tento vývoj je důsledkem pořízení dlouhodobého majetku v rámci investice. Důležitější je pro společnost doba obratu oběžného majetku, která se snížila o 6,40 dní, která však měla na vývoj ROE zanedbatelný vliv ve výši 0,28 %.

Snížení hodnoty ukazatele podílu aktiv na dlouhodobých zdrojích společnosti o 9,55 % způsobilo snížení výnosnosti dlouhodobých zdrojů o 1,85 %. Tento ukazatel můžeme vyjádřit i pomocí ukazatele podílu dlouhodobých zdrojů na aktivech společnosti, který se mezi sledovanými obdobími navýšil o 7,85 %, s totožným vlivem na ROCE. Důvodem tohoto vývoje obou ukazatelů je navýšení dlouhodobých zdrojů financování podniku o 99 425,5 tisíc Kč s koeficientem růstu 1,84, které bylo větší než navýšení aktiv o 93 635 tisíc Kč s koeficientem růstu 1,68. Snížení hodnoty podílu aktiv na dlouhodobých zdrojích i ROCE o 6,79 % způsobilo navýšení ukazatele podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti, jehož hodnota se mezi sledovanými obdobími zvýšila o 28,80 %. Důvodem je velký nárůst vlastního kapitálu o 102 852 tisíc Kč způsobený zejména nárůstem výsledku hospodaření minulých let o 65 295 tisíc Kč. Naopak nárůst ukazatele podílu dlouhodobých zdrojů na aktivech o i ukazatele ROCE o 5,00 % způsobilo snížení ukazatele podílu bankovních úvěrů a aktiv společnosti o 21,21 %, které bylo způsobené poklesem bankovních úvěrů o 4 856 tisíc Kč se současným zvýšením majetku společnosti.

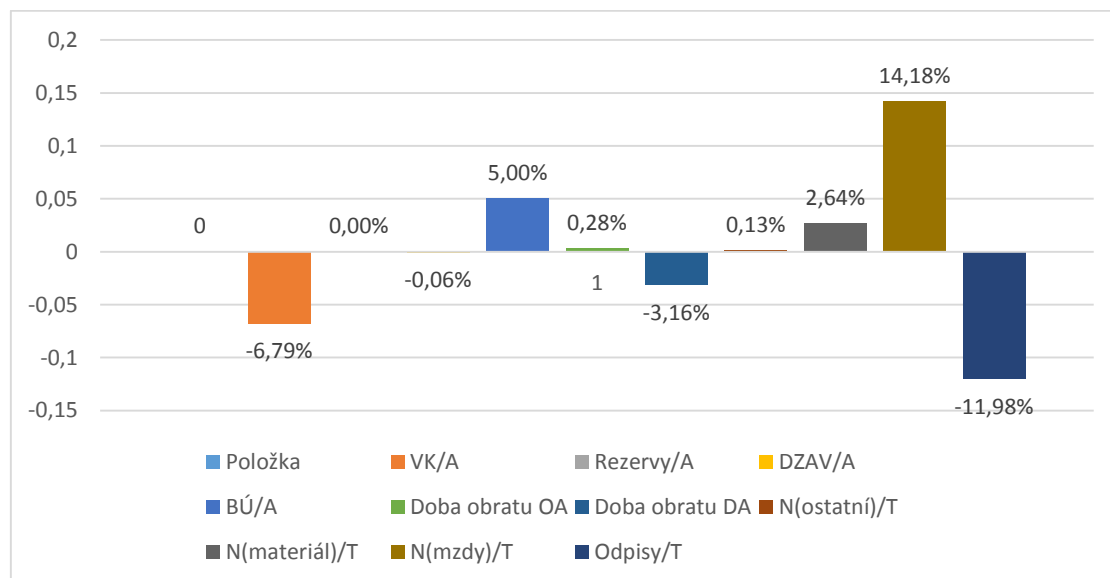
Tabulka 4.6 ukazuje vlivy jednotlivých dílčích ukazatelů na změnu ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů spolu s pořadím jejich vlivu, kdy tyto ukazatele jsou seřazeny sestupně dle jejich vlivů.

Tabulka 4.6: Vlivy dílčích položek na ukazatel ROCE

Položka	Vlivy	Pořadí vlivů
VK/A	-6,79%	3.
Rezervy/A	0,00%	10.
DZAV/A	-0,06%	9.
BÚ/A	5,00%	4.
Doba obratu OA	0,28%	5.
Doba obratu DA	-3,16%	7.
N(ostatní)/T	0,13%	8.
N(materiál)/T	2,64%	6.
N(mzdy)/T	14,18%	1.
Odpisy/T	-11,98%	2.

Pro lepší přehlednost jsou také údaje z tabulky 4.6 přeneseny do grafu 4.6.

Graf 4.5: Vlivy dílčích položek na ukazatel ROCE



4.4.2 Zhodnocení výsledků ukazatele rentability dlouhodobých zdrojů

Realizovaná investice na základě kritéria rentability dlouhodobých zdrojů měla své přínosy i negativní dopady. V konečném důsledku převýšily přínosy investice její negativní dopady. Výnosnost dlouhodobých zdrojů se zvýšila o 0,24%.

Negativní dopady jsou spatřovány zejména v nárůstu odpisů na 1 Kč tržeb o 0,15 Kč. O pokles se zasloužil také nárůst podílu vlastního kapitálu na aktivech společnosti a snížení doby obratu dlouhodobých aktiv. Podíl vlastního kapitálu na aktivech se zvýšil o 28,80 % díky kumulaci výsledku hospodaření minulých let díky konzervativnímu způsobu financování

uplatňovaném v rámci společnosti. Doba obratu dlouhodobých aktiv se zvýšila o 72,16 dní. Nárůst tohoto ukazatele, stejně jako nárůst odpisů na 1 Kč tržeb, je důsledek navýšení dlouhodobého hmotného majetku v rámci realizované investice.

Přínos je spatřován zejména ve snížení mzdových nákladů o 0,17 Kč na 1 Kč tržeb a snížení nákladů na materiál o 0,3 Kč na 1 Kč tržeb. Pozitivně působil také pokles bankovních úvěrů připadajících na 1 Kč majetku o 0,21 Kč.

4.5 Rentabilita nákladů

Rentabilita nákladů bude vyjádřena na základě vzorce 2.14, ve kterém je čistý zisk společnosti nahrazen ziskem z provozní činnosti po zdanění. Rentabilita nákladů se mezi sledovanými obdobími zvýšila o 10,14 %, tedy z původních 23,49 % na 33,64 %.

Detailněji je analyzovaná změna ukazatele rentability nákladů v kapitole 4.5.1.

4.5.1 Pyramidový rozklad ukazatele rentability nákladů a analýza odchylek

Ukazatel rentability nákladů jsme si v rámci pyramidového rozkladu, který je uveden v příloze č.15, rozložili na ukazatel rentability tržeb, ukazatel podílu tržeb na nákladech a ukazatel označený (1-t) představující nezdaněnou část zisku. Ukazatel podílu tržeb na nákladech jsme si vyjádřili s pomocí ukazatele nákladovosti tržeb, který je dále rozložen dle jednotlivých nákladových položek.

Největší vliv na rentabilitu nákladů mělo navýšení ukazatele rentability tržeb o 6,08 %, které způsobilo nárůst ukazatele rentability nákladů o 6,55 %. Důvodem zvýšení výnosnosti tržeb mezi dvěma sledovanými obdobími je nárůst zisku z provozní činnosti o 21 513 tisíc Kč s koeficientem růstu 1,86, který je vyšší než koeficient růstu tržeb ve výši 1,47.

Pozitivní změnu ve výši 2,34 % vyvolalo navýšení ukazatele podílu tržeb na nákladech o 11,21 %. Stejnou změnu vyvolal také ukazatel nákladovosti tržeb. Náklady společnosti připadající na 1 Kč tržeb se snížily o 0,60 Kč zejména díky navýšení tržeb společnosti o 50 951,5 Kč. Došlo také k nárůstu nákladů na materiál o 29 438,5 tisíc Kč. V případě, že ukazatel nákladovosti tržeb rozložíme dle jednotlivých nákladových položek, zjistíme, že z nich největší vliv na změnu rentability nákladů měl ukazatel podílu mzdových nákladů na tržbách, jehož vývoj vyvolal navýšení výnosnosti nákladů o 6,68 %. Snížení mzdových nákladů na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč je způsobeno zejména snížením mzdových nákladů o 12 060,5 tisíc Kč díky snížení průměrného přepočteného evidenčního stavu zaměstnanců dle tabulky 4.3. Snížení

nákladů na materiál připadajících na 1 Kč tržeb o 0,03 Kč mělo pozitivní vliv na výnosnost nákladů ve výši 1,25 %. Tento vývoj byl způsoben nárůstem tržeb o 50 951,5 tisíc Kč. Naopak negativní vliv na rentabilitu nákladů měl ukazatel podílů odpisů na tržbách společnosti ve výši 5,65 %. Odpisy na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,15 Kč, neboť došlo k výraznému zvýšení odpisů 23 999 tisíc Kč.

Nárůst výnosnosti nákladů o 1,25 % způsobila změna ukazatele $(1-t)$, který představuje nezdaněnou část zisku. Důvodem je postupné snížení sazby daně z příjmu právnických osob, kdy v roce 2007 byla sazba daně 24 %, v roce 2008 byla 21 %, v roce 2009 byla 20 % a od roku 2010 činí sazba daně až dodnes 19 %.

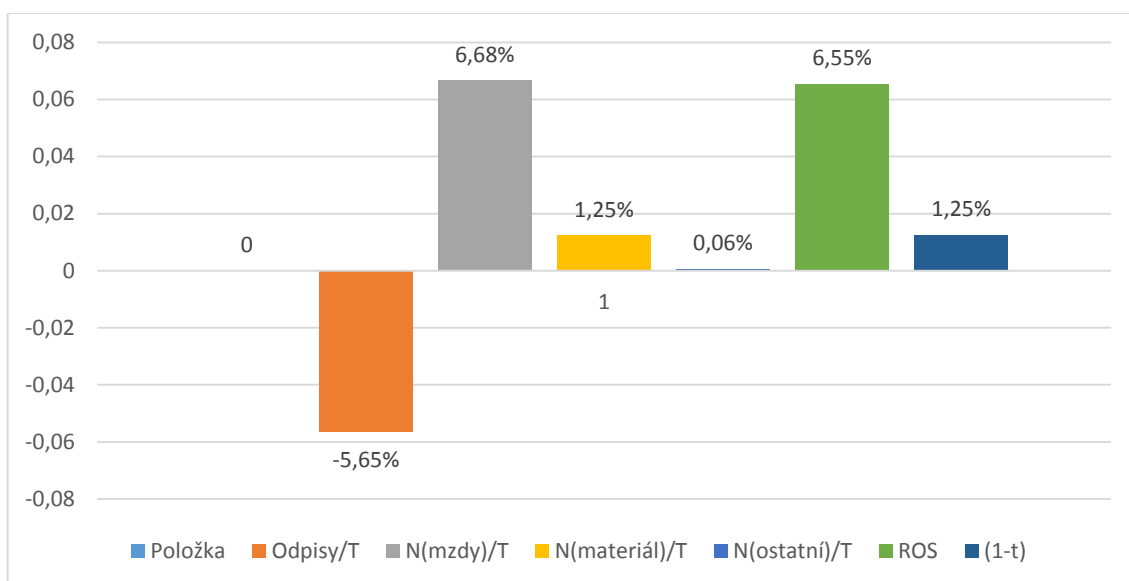
Vlivy dílčích ukazatelů, na které byl rozložen ukazatel rentability nákladů, jsou uvedeny v tabulce 4.7 včetně pořadí jejich vlivů.

Tabulka 4.7: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel rentability nákladů

Položka	Vlivy	Pořadí vlivů
Odpisy/T	-5,65%	3.
N(mzdy)/T	6,68%	1.
N(materiál)/T	1,25%	4.
N(ostatní)/T	0,06%	6.
ROS	6,55%	2.
$(1-t)$	1,25%	5.

Hodnoty vlivu dílčích ukazatelů na ukazatel vrcholový jsou také znázorněny v grafu 4.7.

Graf 4.6: Vlivy dílčích ukazatelů na ukazatel rentability nákladů



4.5.2 Zhodnocení výsledků ukazatele rentability nákladů

Také z pohledu posledního hodnotícího kritéria, kterým je rentabilita nákladů, je realizovaná investice přínosná. Provozní zisk po zdanění připadající na 1 Kč tržeb se zvýšil o 0,10 Kč.

Největší přínos investice spočívá ve snížení mzdových nákladů na 1 Kč tržeb o 0,17 Kč. Zvýšila se výnosnost tržeb o 6,08 %. Snížily se také náklady na materiál připadající na 1 Kč tržeb o 0,30 Kč.

Naopak negativem investice je zvýšení odpisů na 1 Kč tržeb o 0,15 Kč způsobené pořízením dlouhodobého hmotného majetku v rámci realizované investice.

4.6 Souhrnné zhodnocení výsledků

Na základě ukazatelů rentability, které byly zvoleny jako kritéria pro zhodnocení realizované investice, jsme dospěli k závěru, že realizovaná investice byla přínosná. Výnosnost majetku společnosti se zvýšila o 0,02 Kč zisku na 1 Kč majetku. Zvýšila se také výnosnost dlouhodobých zdrojů o 0,0024 Kč na 1 Kč dlouhodobých zdrojů a výnosnost nákladů o 0,10 Kč zisku na 1 Kč tržeb. Avšak rentabilita vlastního kapitálu se snížila o 0,12 Kč zisku na 1 Kč vlastního kapitálu. Důvodem negativního vývoje tohoto ukazatele není realizovaná investice, nýbrž špatně nastavená investiční politika společnosti, proto chápeme investici přínosnou i dle tohoto kritéria.

Změny dílčích ukazatelů včetně jejich vlivu na ukazatele rentability vlastního kapitálu, aktiv, dlouhodobých zdrojů a nákladů jsou shrnuty v tabulce 4.8.

Na všechny tyto ukazatele působilo pozitivně navýšení výnosnosti tržeb společnosti o 0,06 Kč na 1 Kč tržeb. Došlo tedy ke zvýšení efektivnosti provozní činnosti podniku. Největší vliv měl tento ukazatel na ROE ve výši 7,24 %. Avšak i přes to došlo ke snížení ukazatele ROE vlivem ukazatele finanční páky, jehož snížení o 109,12 % způsobilo snížení rentability vlastního kapitálu o 16,79 %. Finanční páka měla vliv pouze na ukazatel ROE. Stejný vliv na ROE mělo i snížení celkové zadluženosti společnosti o 28,80 %, které bylo způsobeno zejména poklesem ukazatele podílu bankovních úvěrů na aktivech o 12,37 %.

Jak již bylo uvedeno v kapitole 4.3, snížení finanční páky je způsobeno kumulací vlastního kapitálu společnosti. Toto navýšení vlastního kapitálu mělo také negativní vliv na ukazatel rentability dlouhodobých zdrojů v podobě ukazatele $(VK+CK-dl.)/A$, který se snížil o 9,55 % a způsobil snížení ROCE o 1,85 %. V tabulce 4.8 můžeme vidět, že největší vliv na tento dílčí ukazatel měl právě podíl vlastního kapitálu na aktivech společnosti, jehož navýšení o 28,80% mělo vliv na ROCE, respektive na ukazatel $(VK+CK-dl.)/A$, ve výši -9,55%.

Tabulka 4.8: Souhrnné výsledky hodnocení investice poměrovými ukazateli rentability

vlivy	ROA	ROE	ROCE	Rent. Nákladů	změna
ROS-ziskové rozpětí	-	8,64%	-	-	5,75%
ROS	4,49%	7,24%	4,96%	6,55%	6,08%
(1-t)	-	1,37%	-	1,25%	3,50%
Obrátka aktiv	-2,61%	-4,14%	-2,88%	-	-0,09
Doba obratu aktiv	-2,61%	-4,14%	-2,88%	-	65,76
Finanční páka	-	-16,79%	-	-	-109,12%
N/T	4,49%	7,24%	4,96%	2,34%	-6,08%
Celková zadluženost	-	-16,79%	-	-	-28,80%
$(VK+CK-dl.)/A$	-	-	-1,85%	-	-9,55%
Doba obratu DA	-2,87%	-4,54%	-3,16%	-	72,16
Doba obratu OA	0,25%	0,40%	0,28%	-	-6,4
N(ostatní)/T	0,11%	0,20%	0,13%	0,06%	-0,16%
N(materiál)/T	2,39%	3,85%	2,64%	1,25%	-3,24%
N(mzdy)/T	12,83%	20,63%	14,18%	6,68%	-17,37%
Odpisy/T	-10,85%	-17,44%	-11,98%	-5,65%	14,68%
KZAV/A	-	-4,40%	-	-	-7,55%
BÚ/A	-	-12,37%	-	-	-21,21%
DZAV/A	-	0,16%	-	-	0,27%
čas.rozlišení/A	-	-0,18%	-	-	-0,30%
VK/A	-	-	-6,79%	-	28,80%
Rezervy/A	-	-	0,00%	-	0,00%
DZAV/A	-	-	-0,06%	-	0,27%
BÚ/A	-	-	5,00%	-	-21,21%
ZMĚNA	1,88%	-12,32%	0,24%	10,14%	-

Na všechny zmíněné ukazatele rentability, vyjma ukazatele rentability nákladů, působil negativně ukazatele obrátky aktiv, respektive doby obratu aktiv. Z toho největší vliv ve výši -4,14 % měly ukazatelé na ukazatel ROE. Zvýšení doby obratu dlouhodobého majetku o 72,16 dní mělo negativní vliv na ukazatelé ROA, ROE a ROCE. Naopak pozitivní vliv na tyto ukazatele mělo snížení doby obratu oběžného majetku o 6,4 dní.

Ukazatel nákladovosti tržeb měl pozitivní vliv na všechny ukazatele, které byly použity pro zhodnocení investice. Největší vliv měl tento ukazatel na změnu ROE ve výši 7,24 %. Co se týče ukazatele N/T rozděleného dle jednotlivých nákladových položek, největší pozitivní vliv na všechny ukazatele rentability měl ukazatel podílu mzdových nákladů na tržbách společnosti. V oblasti mzdových nákladů došlo také k největší úspoře nákladů, kdy mzdové náklady na 1 Kč tržeb se snížily o 0,17 Kč. Pozitivní vliv mělo také snížení nákladů na materiál na 1 Kč tržeb o 0,03 Kč. Naopak o pokles všech ukazatelů se zasloužilo zvýšení odpisů připadajících na 1 Kč tržeb o 0,15 Kč.

5. Závěr

Tato bakalářská práce byla zaměřena na zhodnocení realizované investice v podobě výstavby nové výrobní haly a pořízení automatizované výrobní linky, která byla dokončena v dubnu roku 2009, pomocí poměrových ukazatelů rentability a to konkrétně rentability aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobých zdrojů a nákladů.

Pro doplnění poměrových ukazatelů byly užity i další metody finanční analýzy. Pomocí vertikální analýzy byla analyzována struktura majetku společnosti a zdrojů jeho financování. Horizontální analýza byla použita k posouzení vývoje položek rozvahy a výkazu zisku a ztrát. V rámci kapitoly 3 byl také identifikován způsob financování podniku s použitím ukazatele čistého pracovního kapitálu a stupně krytí stálých aktiv. K posouzení přínosu realizované investice byly jednotlivé ukazatele rozloženy za pomoci pyramidových rozkladů s následnou analýzou odchylek. K analyzování odchylek dílčích ukazatelů, mezi kterými byla multiplikativní vazba, byla použita metoda funkcionální.

K zhodnocení přínosu byly jako kritéria použity ukazatele rentability aktiv, vlastního kapitálu, dlouhodobých zdrojů a nákladů, které byly zkoumány v období před investicí a v období po investici. Z pohledu všech těchto ukazatelů byla investice pro společnost přínosem i přes negativní vývoj ukazatele výnosnosti vlastního kapitálu, jehož negativní vývoj nebyl způsoben touto investicí. Největší přínos investice spočívá v úspoře nákladů vynaložených v rámci provozní činnosti podniku na 1 Kč tržeb z provozní činnosti ve výši 0,06 Kč. Mezi jednotlivými nákladovými položkami zaznamenaly největší pokles mzdové náklady na 1 Kč tržeb z provozní činnosti ve výši 0,17 Kč. Pokles mzdových nákladů nastal díky snížení průměrného přepočteného počtu zaměstnanců, kdy jejich počet v roce 2008 činil 188 a do roku 2010 se snížil na 85,8. Klesly také náklady vynaložené na materiál na 1 Kč tržeb o 0,03 Kč. Mezi sledovanými období došlo také ke zkrácení doby obratu oběžného majetku o 6,4 dní.

Investice měla také své negativní důsledky způsobené pořízením výrobní haly a výrobního zařízení v rámci investice. Doba obratu dlouhodobého majetku se zvýšila o 72,16 dní. Odpisy připadající na 1 Kč tržeb se zvýšily o 0,15 Kč. V konečném důsledku však přínosy investice převyšují její negativní dopady.

Díky negativnímu vývoji ukazatele rentability vlastního kapitálu lze předpokládat, že společnost uplatňuje nevhodnou investiční politiku. Důvodem k tomuto předpokladu je kumulace nerozděleného zisku minulých účetních období. Tento postoj společnosti k vlastním

zdrojům financování není efektivní, neboť spolu nese vysoké alternativní náklady v podobě výnosů, které by společnosti získala investováním těchto peněžních prostředků. Avšak kumulace nerozděleného zisku předcházejících účetních období může být také záměrná v souvislosti s připravovanou investicí. Společnost by měla část kumulovaného zisku vyplatit společníkovi společnosti v podobě podílu na zisku. Tímto krokem by podpořila nárůst ukazatele finanční páky, což by se pozitivně projevilo také v nárůstu výnosnosti vlastního kapitálu.

Seznam použité literatury

Odborná literatura:

- 1) BREALEY, Richard A, Stewart C MYERS a Franklin ALLEN. Principles of corporate finance. 11th global ed. Maidenhead: McGraw-Hill Education, c2014, xxviii, 889, [52] s. ISBN 978-0-07-715156-0
- 2) DLUHOŠOVÁ, Dana. Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita. 3. upr. vyd. Praha: Ekopress, 2010, 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2
- 3) KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. Finanční analýza: krok za krokem. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2008, xiii, 135 s. ISBN 978-80-7179-713-5
- 4) KNÁPKOVÁ, Adriana, Drahomíra PAVELKOVÁ a Karel ŠTEKER. *Finanční analýza: komplexní průvodce s příklady*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2013. Prosperita firmy. ISBN 978-80-247-4456-8.
- 5) RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 4. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2011. Finance. ISBN 978-80-247-3916-8
- 6) VOCHOZKA, Marek. *Metody komplexního hodnocení podniku*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2011, 246 s. Finance (Grada Publishing). ISBN 978-80-247-3647-1.

Internetové zdroje:

1. OFICIÁLNÍ SERVER ČESKÉHO SOUDNICTVÍ. . [online]. 30.3.2016 [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://portal.justice.cz/Justice2/Uvod/uvod.aspx>
2. ZÁKONY PRO LIDI. [online]. 30.3.2016 [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.zakonyprolidi.cz/>
3. MARLENKA. [online]. 30.3.2016 [cit. 2016-03-30]. Dostupné z: <http://www.marlenka.cz/>

Seznam zkratek

A – aktiva

BÚ – bankovní úvěry

CZ – cizí zdroje

CZ_K – cizí zdroje krátkodobé

CZ_D -cizí zdroje dlouhodobé

ČPK – čistý pracovní kapitál

DA – dlouhodobá aktiva

DM – dlouhodobý majetek

DNM – dlouhodobý nehmotný majetek

DZAV – dlouhodobé závazky

EAT – čistý zisk

EBIT – zisk před zdaněním a odečtením úroků

EBT – zisk před zdaněním

KZAV – krátkodobé závazky

N - náklady

OA – oběžná aktiva

ROA – rentabilita aktiv

ROCE – rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROE – rentabilita vlastního kapitálu

ROS – rentabilita tržeb

T – tržby

ÚO – účetní období

VH – výsledek hospodaření

VK – vlastní kapitál

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo; - beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že bakalářská práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne ...5.5.2016...



Tereza Hlostová

Seznam příloh

Příloha č.1: Horizontální analýza aktiv (relativní změna v %)

Příloha č.2: Horizontální analýza aktiv (absolutní změna v tisících Kč)

Příloha č.3: Horizontální analýza pasiv (relativní změna v %)

Příloha č.4: Horizontální analýza pasiv (absolutní změna v tisících Kč)

Příloha č.5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (relativní změna v %)

Příloha č.6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (absolutní změna v tisících Kč)

Příloha č.7: Vertikální analýza aktiv

Příloha č.8: Vertikální analýza pasiv

Příloha č.9: Rozvaha za roky 2007 až 2014 v tisících Kč (strana aktivní)

Příloha č.10: Rozvaha za roky 2007 až 2014 v tisících Kč (strana pasivní)

Příloha č.11: Výkaz zisku a ztráty za roky 2007 až 2014 v tisících Kč

Příloha č.12: Pyramidový rozklad ukazatele ROA a analýza odchylek

Příloha č.13: Pyramidový rozklad ukazatele ROE a analýza odchylek

Příloha č.14: Pyramidový rozklad ukazatele ROCE a analýza odchylek

Příloha č.15: Pyramidový rozklad ukazatele rentability nákladů a analýza odchylek

Přílohy

Příloha č.1: Horizontální analýza aktiv (relativní změna v %)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
AKTIVA CELKEM	577,511%	31,079%	-24,210%	-5,459%
Dlouhodobý majetek	1031,650%	48,677%	-34,410%	-1,383%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,000%	16850,000%	-64,307%	-52,479%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,000%	17408,333%	-35,935%	0,000%
Oprávky k dlouhodobému nehmotnému majetku	0,000%	0,000%	825,373%	61,452%
Dlouhodobý hmotný majetek	1031,579%	47,617%	-34,193%	-1,182%
Pozemky	0,000%	-	16,558%	0,000%
Stavby	0,000%	1959,667%	0,082%	12,997%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0,000%	7788,974%	-48,225%	1,719%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0,000%	0,000%	1,539%	30,455%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	2185,447%	-99,784%	13,253%	18,883%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1929,663%	-99,993%	32200,000%	-100,000%
Oprávky k dlouhodobému hmotnému majetku	-42,256%	-108,293%	-322,189%	-60,282%
Dlouhodobý finanční majetek	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Oběžná aktiva	160,368%	-40,934%	79,542%	-22,030%
Zásoby	35,584%	-20,700%	108,690%	25,195%
Dlouhodobé pohledávky	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Krátkodobé pohledávky	232,048%	-22,415%	18,189%	11,730%
Pohledávky z obchodních vztahů	-83,609%	138,532%	826,154%	156,520%
Stát - daňové pohledávky	1488,281%	-70,225%	-94,714%	-100,000%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-27,821%	2,156%	73,351%	-26,408%
Jiné pohledávky	0,000%	11100,000%	0,000%	-100,000%
Krátkodobý finanční majetek	174,866%	-46,565%	92,233%	-35,611%
Peníze	67,314%	-35,624%	137,981%	-39,052%
Účty v bankách	2751,229%	-61,944%	-16,551%	-12,276%
Časové rozlišení	263,068%	57,668%	-20,695%	37,797%
Náklady příštích období	263,068%	57,668%	-20,695%	37,797%

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.2: Horizontální analýza aktiv (absolutní změna v tisících Kč)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
AKTIVA CELKEM	203330	74135	-75697	-12936
Dlouhodobý majetek	173472	92626	-97349	-2566
Dlouhodobý nehmotný majetek	12	2022	-1308	-381
Dlouhodobý hmotný majetek	12	2089	-755	0
Oprávky k dlouhodobému nehmotnému majetku	0	-67	-553	-381
Dlouhodobý hmotný majetek	173460	90604	-96041	-2185
Pozemky	0	2923	484	0
Stavby	0	131964	114	18042
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	0	142694	-69697	1286
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	0	0	46	924
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	147168	-153570	44	71
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	27517	-28941	644	-646
Oprávky k dlouhodobému hmotnému majetku	-1225	-4466	-27676	-21862
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0
Oběžná aktiva	28932	-19228	22069	-10974
Zásoby	975	-769	3202	1549
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	4873	-1563	984	750
Pohledávky z obchodních vztahů	-556	151	2148	3769
Stát - daňové pohledávky	5715	-4283	-1720	-96
Krátkodobé poskytnuté zálohy	-286	16	556	-347
Jiné pohledávky	0	2553	0	-2576
Krátkodobý finanční majetek	23084	-16896	17883	-13273
Peníze	8530	-7553	18833	-12685
Účty v bankách	14554	-9343	-950	-588
Časové rozlišení	926	737	-417	604
Náklady příštích období	926	737	-417	604

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.3: Horizontální analýza pasiv (relativní změna v %)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
PASIVA CELKEM	577,511%	31,079%	-24,210%	-5,459%
Vlastní kapitál	298,975%	30,095%	22,960%	29,006%
Základní kapitál	20000,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Kapitálové fondy	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,000%	20000,000%	0,000%	0,000%
Výsledek hospodaření minulých let	324,336%	112,091%	67,702%	39,977%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	73,844%	6,677%	-0,861%	55,519%
Cizí zdroje	1076,123%	31,701%	-50,143%	-52,304%
Rezervy	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Dlouhodobé závazky	6,870%	214,239%	-32,134%	-0,153%
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	0,000%	-	0,000%	0,000%
Závazky - ovládající a řídící osoba	0,000%	-100,000%	0,000%	0,000%
Odložený daňový závazek	-	3332,911%	-45,760%	-0,272%
Krátkodobé závazky	178,922%	-80,009%	174,187%	-28,406%
Závazky z obchodních vztahů	828,453%	-84,966%	158,671%	-50,176%
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	-	4,839%	-3,077%	-17,460%
Závazky k zaměstnancům	13,646%	-52,106%	-0,281%	10,976%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	11,583%	-42,286%	1,155%	11,419%
Stát - daňové závazky	-23,343%	-95,426%	3132,847%	5,329%
Krátkodobé přijaté zálohy	-71,809%	-77,358%	-591,667%	167,797%
Dohadné účty pasivní	75,000%	4,000%	71,154%	-97,753%
Jiné závazky	441,667%	-21,538%	-49,020%	-53,846%
Bankovní úvěry a výpomoci	4725,172%	52,800%	-56,514%	-57,972%
Bankovní úvěry dlouhodobé	4725,172%	52,800%	-56,514%	-57,972%
Časové rozlišení	-89,299%	-100,000%	0,000%	-
Výdaje příštích období	-95,481%	-100,000%	0,000%	-
Výnosy příštích období	-55,906%	-100,000%	0,000%	-

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.4: Horizontální analýza pasiv (absolutní změna v tisících Kč)

	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
PASIVA CELKEM	203330	74135	-75697	-12936
Vlastní kapitál	63891	25659	25467	39561
Základní kapitál	40000	0	0	0
Kapitálové fondy	0	0	0	0
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0	4000	0	0
Výsledek hospodaření minulých let	13674	20053	25688	25438
Výsledek hospodaření běžného účetního období	10217	1606	-221	14123
Cizí zdroje	140165	48563	-101164	-52612
Rezervy	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	79	2633	-1241	-4
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	0	1150	0	0
Závazky - ovládající a řídící osoba	0	-1150	0	0
Odložený daňový závazek	79	2633	-1241	-4
Krátkodobé závazky	16570	-20667	8995	-4022
Závazky z obchodních vztahů	16975	-16164	4538	-3712
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	62	3	-2	-11
Závazky k zaměstnancům	268	-1163	-3	117
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	109	-444	7	70
Stát - daňové závazky	-912	-2858	4292	236
Krátkodobé přijaté zálohy	-135	-41	-71	-99
Dohadné účty pasivní	150	14	259	-609
Jiné závazky	53	-14	-25	-14
Bankovní úvěry a výpomoci	123516	66597	-108918	-48586
Bankovní úvěry dlouhodobé	123516	66597	-108918	-48586
Časové rozlišení	-726	-87	0	115
Výdaje příštích období	-655	-31	0	115
Výnosy příštích období	-71	-56	0	0

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.5: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (relativní změna v %)

Výkaz zisku a ztrát	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
Tržby za prodej zboží	0,000%	-	7033,333%	171,028%
Náklady vynaložené na prodané zboží	0,000%	-	6300,000%	156,250%
Obchodní marže	0,000%	0,000%	-	300,000%
Výkony	48,565%	-0,425%	18,391%	8,015%
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	47,965%	-0,085%	16,915%	8,989%
Změna stavu zásob vlastní činnosti	-	-84,231%	2325,610%	-64,957%
Aktivace	0,000%	0,000%	0,000%	-
Výkonová spotřeba	36,482%	5,085%	11,681%	1,541%
Spotřeba materiálu a energie	40,336%	6,190%	14,019%	10,844%
Služby	23,005%	0,674%	1,839%	-42,295%
Osobní náklady	54,427%	-26,552%	-31,723%	8,122%
Mzdové náklady	54,451%	-25,079%	-32,254%	8,144%
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	54,334%	-29,521%	-29,885%	7,564%
Sociální náklady	55,479%	-83,260%	-73,684%	260,000%
Daně a poplatky	-75,000%	-77,778%	2600,000%	3,704%
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-24,816%	271,242%	523,570%	-20,540%
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	594,444%	16,400%	25,430%	-35,890%
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	-	16,400%	-58,763%	77,500%
Tržby z prodeje materiálu	-100,000%	-	0,000%	-91,429%
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0,000%	0,000%	-	261,702%
Ostatní provozní výnosy	57,143%	3375,758%	-78,233%	-8,678%
Ostatní provozní náklady	18375,000%	-87,551%	228,261%	-87,417%
Provozní výsledek hospodaření	1611,676%	25,115%	-1,578%	39,401%
Výnosové úroky	-	-74,194%	-100,000%	-
Nákladové úroky	-29,412%	9888,889%	3,393%	-66,581%
Ostatní finanční výnosy	-25,382%	642,213%	-35,616%	-61,835%
Ostatní finanční náklady	247,070%	33,877%	-56,831%	270,204%
Finanční výsledek hospodaření	448,432%	392,503%	-5,869%	-23,914%
Daň z příjmu za běžnou činnost	41,161%	-1,195%	-1,580%	51,483%
splatná	43,027%	-43,891%	105,830%	25,940%
odložená	-	-3272,289%	-147,133%	-99,678%
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	-926,084%	7,768%	-0,281%	54,571%
Mimořádné výnosy	1075,000%	-100,000%	0,000%	0,000%
Mimořádné náklady	0,000%	-	3020,000%	-100,000%
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Mimořádný výsledek hospodaření	1075,000%	-102,128%	3020,000%	-100,000%
Výsledek hospodaření za účetní období	-940,133%	6,685%	-0,869%	55,519%
Výsledek hospodaření před zdaněním	1815,856%	5,058%	-1,007%	54,738%

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.6: Horizontální analýza výkazu zisku a ztrát (absolutní změna v tisících Kč)

Výkaz zisku a ztrát	2007-2008	2008-2009	2009-2010	2010-2011
Tržby za prodej zboží	0	3	211	366
Náklady vynaložené na prodané zboží	0	3	189	300
Obchodní marže	0	0	22	66
Výkony	42089	-547	23579	12166
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	41569	-109	21672	13465
Změna stavu zásob vlastní činnosti	520	-438	1907	-1292
Aktivace	0	0	0	-7
Výkonová spotřeba	14841	2823	6815	1004
Spotřeba materiálu a energie	12760	2748	6609	5829
Služby	2081	75	206	-4825
Osobní náklady	14078	-10606	-9307	1627
Mzdové náklady	10380	-7384	-7115	1217
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	3617	-3033	-2164	384
Sociální náklady	81	-189	-28	26
Daně a poplatky	-27	-7	52	2
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	-404	3320	23791	-5820
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	214	41	74	-131
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	250	41	-171	93
Tržby z prodeje materiálu	-36	0	245	-224
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu	0	0	47	123
Ostatní provozní výnosy	36	3342	-2692	-65
Ostatní provozní náklady	735	-647	210	-264
Provozní výsledek hospodaření	29816	7953	-625	15364
Výnosové úroky	31	-23	-8	290
Nákladové úroky	-30	7120	244	-4951
Ostatní finanční výnosy	-83	1567	-645	-721
Ostatní finanční náklady	1265	602	-1352	2775
Finanční výsledek hospodaření	-1287	-6178	455	1745
Daň z příjmu za běžnou činnost	1830	-75	-98	3142
splatná	1913	-2791	3776	1905
odložená	-83	2716	-3874	1237
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	26699	1850	-72	13967
Mimořádné výnosy	215	-235	0	0
Mimořádné náklady	0	5	151	-156
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0
Mimořádný výsledek hospodaření	215	-240	-151	156
Výsledek hospodaření za účetní období	26916	1608	-223	14123
Výsledek hospodaření před zdaněním	28745	1534	-321	17265

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.7: Vertikální analýza aktiv

	2007	2008	2009	2010	2011
AKTIVA CELKEM	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%	100,000%
Dlouhodobý majetek	47,759%	79,772%	90,482%	78,305%	81,681%
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,000%	0,005%	0,651%	0,306%	0,154%
Dlouhodobý hmotný majetek	0,000%	0,005%	0,672%	0,568%	0,601%
Oprávky k dlouhodobému nehmotnému majetku	0,000%	0,000%	-0,021%	-0,262%	-0,447%
Dlouhodobý hmotný majetek	47,759%	79,767%	89,832%	77,999%	81,527%
Pozemky	0,000%	0,000%	0,935%	1,438%	1,521%
Stavby	19,126%	2,823%	44,359%	58,576%	70,012%
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	5,203%	0,768%	46,223%	31,577%	33,974%
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	8,487%	1,253%	0,956%	1,280%	1,767%
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	19,126%	64,519%	0,106%	0,159%	0,200%
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	4,050%	12,133%	0,001%	0,273%	0,000%
Oprávky k dlouhodobému hmotnému majetku	-8,234%	-1,729%	-2,747%	-15,304%	-25,945%
Dlouhodobý finanční majetek	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Oběžná aktiva	51,241%	19,692%	8,873%	21,021%	17,336%
Zásoby	7,782%	1,557%	0,942%	2,594%	3,436%
Dlouhodobé pohledávky	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Krátkodobé pohledávky	5,965%	2,923%	1,730%	2,698%	3,189%
Pohledávky z obchodních vztahů	1,889%	0,046%	0,083%	1,016%	2,757%
Stát - daňové pohledávky	1,091%	2,557%	0,581%	0,041%	0,000%
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2,920%	0,311%	0,242%	0,554%	0,432%
Dohadné účty aktivní	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%
Jiné pohledávky	0,065%	0,010%	0,824%	1,087%	0,000%
Krátkodobý finanční majetek	37,494%	15,211%	6,201%	15,728%	10,712%
Peníze	35,992%	8,888%	4,365%	13,707%	8,836%
Účty v bankách	1,502%	6,323%	1,836%	2,021%	1,876%
Časové rozlišení	1,000%	0,536%	0,644%	0,674%	0,983%
Náklady příštích období	1,000%	0,536%	0,644%	0,674%	0,983%
Příjmy příštích období	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%	0,000%

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.8: Vertikální analýza pasiv

	2007	2008	2009	2010	2011
PASIVA CELKEM	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Vlastní kapitál	60,70%	35,74%	57,55%	57,55%	78,53%
Základní kapitál	0,57%	16,85%	16,96%	16,96%	17,94%
Kapitálové fondy	8,80%	1,30%	1,31%	1,31%	1,38%
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	0,06%	0,01%	1,70%	1,70%	1,79%
Výsledek hospodaření minulých let	11,97%	7,50%	26,85%	26,85%	39,76%
Výsledek hospodaření běžného účetního období	39,30%	10,08%	10,73%	10,73%	17,66%
Cizí zdroje	36,99%	64,22%	42,45%	42,45%	21,41%
Rezervy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Dlouhodobé závazky	3,27%	0,52%	1,11%	1,11%	1,17%
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,00%	0,49%	0,49%	0,51%
Závazky - ovládající a řídící osoba	3,27%	0,48%	0,00%	0,00%	0,00%
Odložený daňový závazek	0,00%	0,03%	0,62%	0,62%	0,65%
Krátkodobé závazky	26,30%	10,83%	5,97%	5,97%	4,52%
Závazky z obchodních vztahů	5,82%	7,98%	3,12%	3,12%	1,65%
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení	0,00%	0,03%	0,03%	0,03%	0,02%
Závazky k zaměstnancům	5,58%	0,94%	0,45%	0,45%	0,53%
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	2,67%	0,44%	0,26%	0,26%	0,30%
Stát - daňové závazky	11,10%	1,26%	1,87%	1,87%	2,08%
Krátkodobé přijaté zálohy	0,53%	0,02%	-0,02%	-0,02%	-0,07%
Dohadné účty pasivní	0,57%	0,15%	0,26%	0,26%	0,01%
Jiné závazky	0,03%	0,03%	0,01%	0,01%	0,01%
Bankovní úvěry a výpomoci	7,42%	52,88%	35,37%	35,37%	15,72%
Bankovní úvěry dlouhodobé	7,42%	52,88%	35,37%	35,37%	15,72%
Časové rozlišení	2,31%	0,04%	0,00%	0,00%	0,05%
Výdaje příštích období	1,95%	0,01%	0,00%	0,00%	0,05%
Výnosy příštích období	0,36%	0,02%	0,00%	0,00%	0,00%

zdroj: vlastní zpracování

Příloha č.9: Rozvaha za roky 2007 až 2014 v tisících Kč (strana aktivní)

Rozvaha v celých tisících	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
AKTIVA CELKEM	35208	238538	312673	236976	224040	232530	331642	406161
Dlouhodobý majetek	16815	190287	282913	185564	182998	164198	180839	328482
Dlouhodobý nehmotný majetek	0	12	2034	726	345	231	94	51
Dlouhodobý hmotný majetek		12	2101	1346	1346	1547	1557	1557
Oprávký k dlouhodobému nehmotnému majetku			-67	-620	-1001	-1316	-1463	-1506
Dlouhodobý hmotný majetek	16815	190275	280879	184838	182653	163967	180745	328431
Pozemky			2923	3407	3407	3883	3883	3883
Stavby	6734	6734	138698	138812	156854	157030	157283	227188
Samostatné movité věci a soubory movitých věcí	1832	1832	144526	74829	76115	77614	81991	188648
Jiný dlouhodobý hmotný majetek	2988	2988	2988	3034	3958	3187		
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	6734	153902	332	376	447	90	33013	11688
Poskytnuté zálohy na dlouhodobý hmotný majetek	1426	28943	2	646			2723	13866
Oprávký k dlouhodobému hmotnému majetku	-2899	-4124	-8590	-36266	-58128	-77837	-98148	-116842
Dlouhodobý finanční majetek	0	0	0	0	0	0	0	0
Oběžná aktiva	18041	46973	27745	49814	38840	65974	149405	74646
Zásoby	2740	3715	2946	6148	7697	7764	9941	16270
Dlouhodobé pohledávky	0	0	0	0	0	0	0	0
Krátkodobé pohledávky	2100	6973	5410	6394	7144	17273	18989	15688
Pohledávky z obchodních vztahů	665	109	260	2408	6177	16353	18225	11133
Stát - daňové pohledávky	384	6099	1816	96				1835
Krátkodobé poskytnuté zálohy	1028	742	758	1314	967	884	724	616
Dohadné účty aktivní						34		
Jiné pohledávky	23	23	2576	2576		2	40	2104
Krátkodobý finanční majetek	13201	36285	19389	37272	23999	40937	120475	42688
Peníze	12672	21202	13649	32482	19797	38632	33436	2105
Účty v bankách	529	15083	5740	4790	4202	2305	87039	40583
Časové rozlišení	352	1278	2015	1598	2202	2358	1398	3033
Náklady příštích období	352	1278	2015	1598	2202	2358	1245	2986
Příjmy příštích období							153	47

zdroj: obchodní rejstřík vedený na www.justice.cz, vlastní zpracování

Příloha č.10: Rozvaha za roky 2007 až 2014 v tisících Kč (strana pasivní)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
PASIVA CELKEM	35208	238538	312673	236976	224040	232530	331642	406161
Vlastní kapitál	21370	85261	110920	136387	175948	220580	297132	375757
Základní kapitál	200	40200	40200	40200	40200	40200	40200	40200
Kapitálové fondy	3098	3098	3098	3098	3098	3098	3098	3098
Rezervní fond, nedělitelný fond a ostatní fondy ze zisku	20	20	4020	4020	4020	4020	4020	4020
Výsledek hospodaření minulých let	4216	17890	37943	63631	89069	128440	166379	249814
Výsledek hospodaření běžného účetního období	13836	24053	25659	25438	39561	44822	83435	78625
Cizí zdroje	13025	153190	201753	100589	47977	11764	34322	30092
Rezervy	0	0	0	0	0	0	0	0
Dlouhodobé závazky	1150	1229	3862	2621	2617	1359	506	3473
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení			1150	1150	1150			
Závazky - ovládající a řídící osoba	1150	1150						
Odložený daňový závazek		79	2712	1471	1467	1359	506	3473
Krátkodobé závazky	9261	25831	5164	14159	10137	10405	33816	26619
Závazky z obchodních vztahů	2049	19024	2860	7398	3686	4609	14436	20776
Závazky ke spol., členům družstva a k účastníkům sdružení		62	65	63	52	25	24	2
Závazky k zaměstnancům	1964	2232	1069	1066	1183	1702	2643	3153
Závazky ze sociálního zabezpečení a zdravotního pojištění	941	1050	606	613	683	957	1523	1815
Stát - daňové závazky	3907	2995	137	4429	4665	3104	13595	421
Krátkodobé přijaté zálohy	188	53	12	-59	-158	-21	1515	236
Dohadné účty pasivní	200	350	364	623	14	14	54	176
Jiné závazky	12	65	51	26	12	15	26	40
Bankovní úvěry a výpomoci	2614	126130	192727	83809	35223	0	0	0
Bankovní úvěry dlouhodobé	2614	126130	192727	83809	35223	0		
Časové rozlišení	813	87	0	0	115	186	188	312
Výdaje příštích období	686	31			115	186	188	312
Výnosy příštích období	127	56						

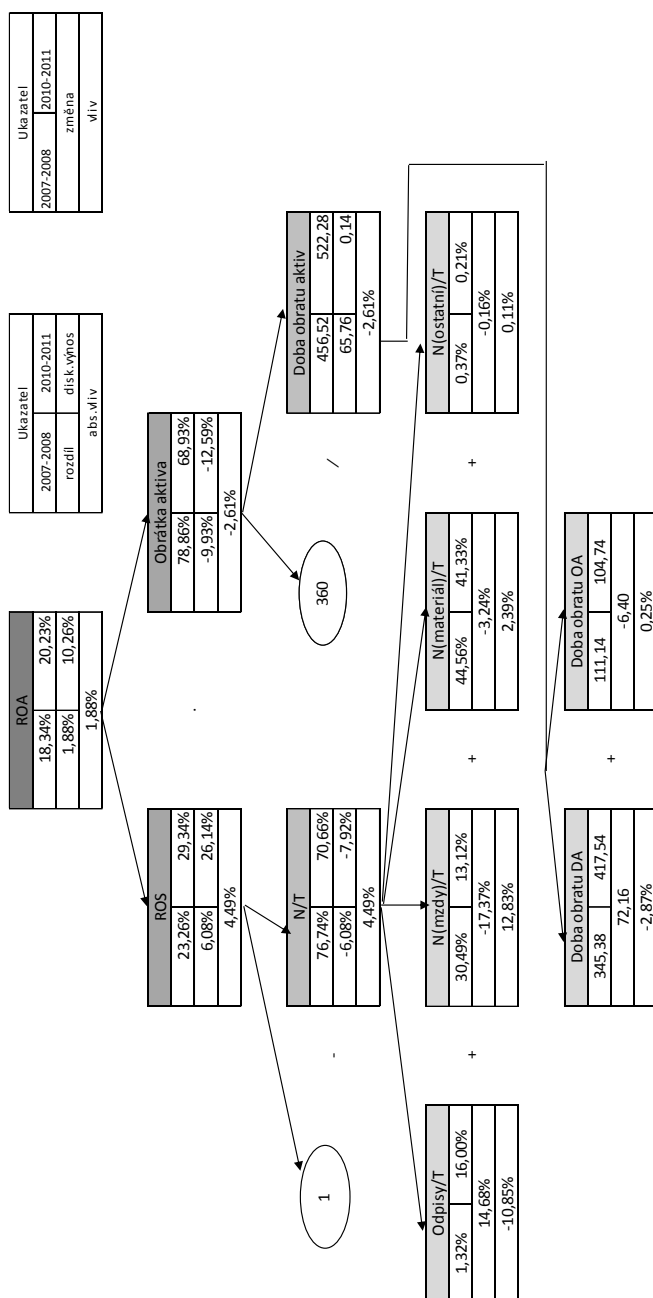
zdroj: obchodní rejstřík vedený na www.justice.cz, vlastní zpracování

Příloha č.11: Výkaz zisku a ztráty za roky 2007 až 2014 v tisících Kč

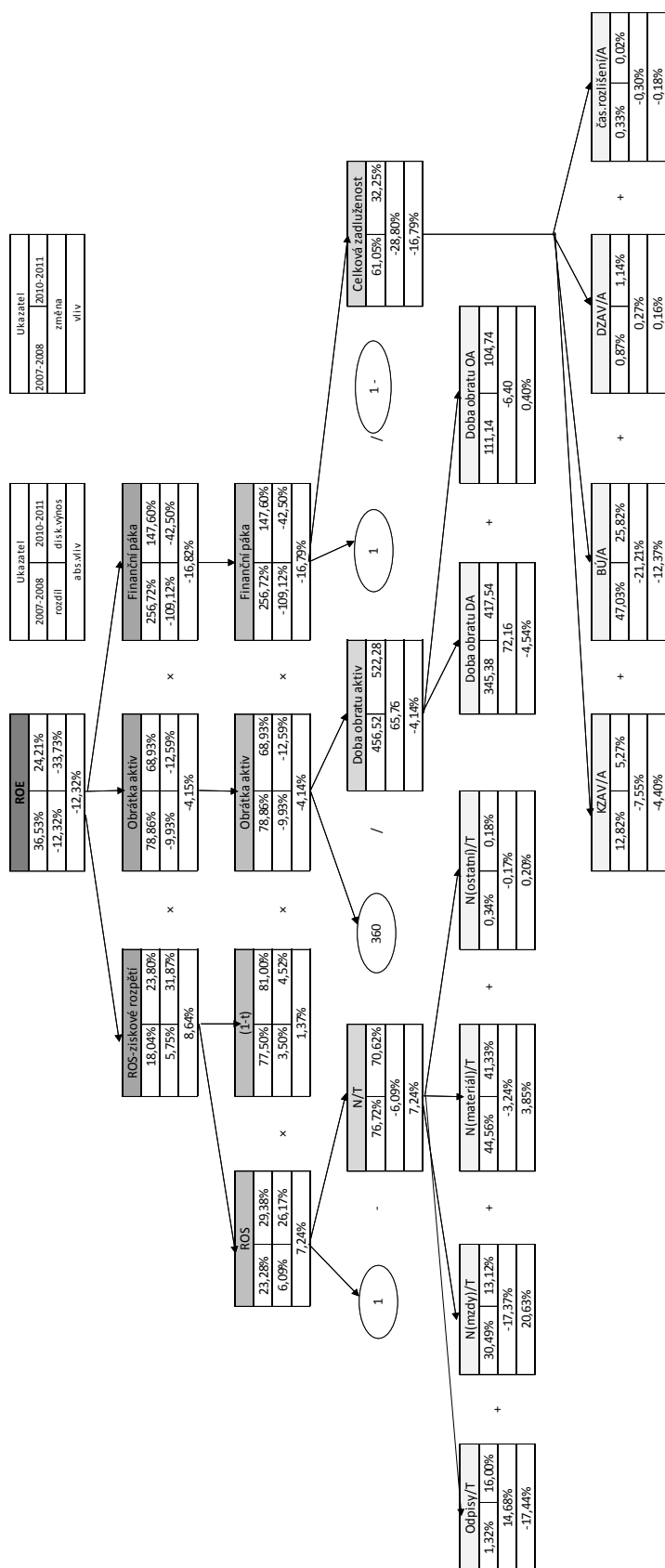
Výkaz zisku a ztrát	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby za prodej zboží			3	214	580	534	375	1088
Náklady vynaložené na prodané zboží			3	192	492	409	341	525
Obchodní marže	0	0	0	22	88	125	34	563
Výkony	86665	128754	128207	151786	163952	190046	263741	291325
Tržby za prodej vlastních výrobků a služeb	86665	128234	128125	149797	163262	190121	260862	289259
Změna stavu zásob vlastní činnosti		520	82	1989	697	-375	2879	1814
Aktivace					-7	300		252
Výkonová spotřeba	40680	55521	58344	65159	66163	87026	105836	121788
Spotřeba materiálu a energie	31634	44394	47142	53751	59580	71921	93341	105626
Služby	9046	11127	11202	11408	6583	15105	12495	16162
Osobní náklady	25866	39944	29338	20031	21658	26888	45861	58050
Mzdové náklady	19063	29443	22059	14944	16161	20053	34255	43301
Odměny členům orgánu obchodní korporace								14
Náklady na sociální zabezpečení a zdravotní pojištění	6657	10274	7241	5077	5461	6777	11521	14655
Sociální náklady	146	227	38	10	36	58	85	80
Daně a poplatky	36	9	2	54	56	121	236	251
Odpisy dlouhodobého hmotného a nehmotného majetku	1628	1224	4544	28335	22515	23056	20457	18738
Tržby z prodeje dlouhodobého nehmotného majetku a materiálu	36	250	291	365	234	164	132	8
Tržby z prodeje dlouhodobého majetku a materiálu	0	250	291	120	213	126	0	
Tržby z prodeje materiálu	36	0	0	245	21	38	132	8
Zůstatková cena prodaného dlouhodobého majetku a materiálu				47	170	21	0	0
Ostatní provozní výnosy	63	99	3441	749	684	939	1187	2455
Ostatní provozní náklady	4	739	92	302	38	300	105	109
Provozní výsledek hospodaření	18550	31666	39619	38994	54358	53862	92599	95415
Výnosové úroky	0	31	8		290	0	305	174
Nákladové úroky	102	72	7192	7436	2485	483	0	0
Ostatní finanční výnosy	327	244	1811	1166	445	2857	11403	2811
Ostatní finanční náklady	512	1777	2379	1027	3802	969	1204	1730
Finanční výsledek hospodaření	-287	-1574	-7752	-7297	-5552	1405	10504	1255
Daň z příjmu za běžnou činnost	4446	6276	6201	6103	9245	10445	19668	18044
splatná	4446	6359	3568	7344	9249	10554	20521	15077
odložená		-83	2633	-1241	-4	-109	-853	2967
Výsledek hospodaření za běžnou činnost	13817	23816	25666	25594	39561	44822	83435	78626
Mimořádné výnosy	20	235						
Mimořádné náklady			5	156				1
Daň z příjmu z mimořádné činnosti	0	0	0	0	0	0	0	-1
Mimořádný výsledek hospodaření	20	235	-5	-156	0	0	0	-1
Výsledek hospodaření za účetní období	13837	24053	25661	25438	39561	44822	83435	78625
Výsledek hospodaření před zdaněním	18283	30328	31862	31541	48806	55267	103103	96669

zdroj: obchodní rejstřík vedený na www.justice.cz, vlastní zpracování

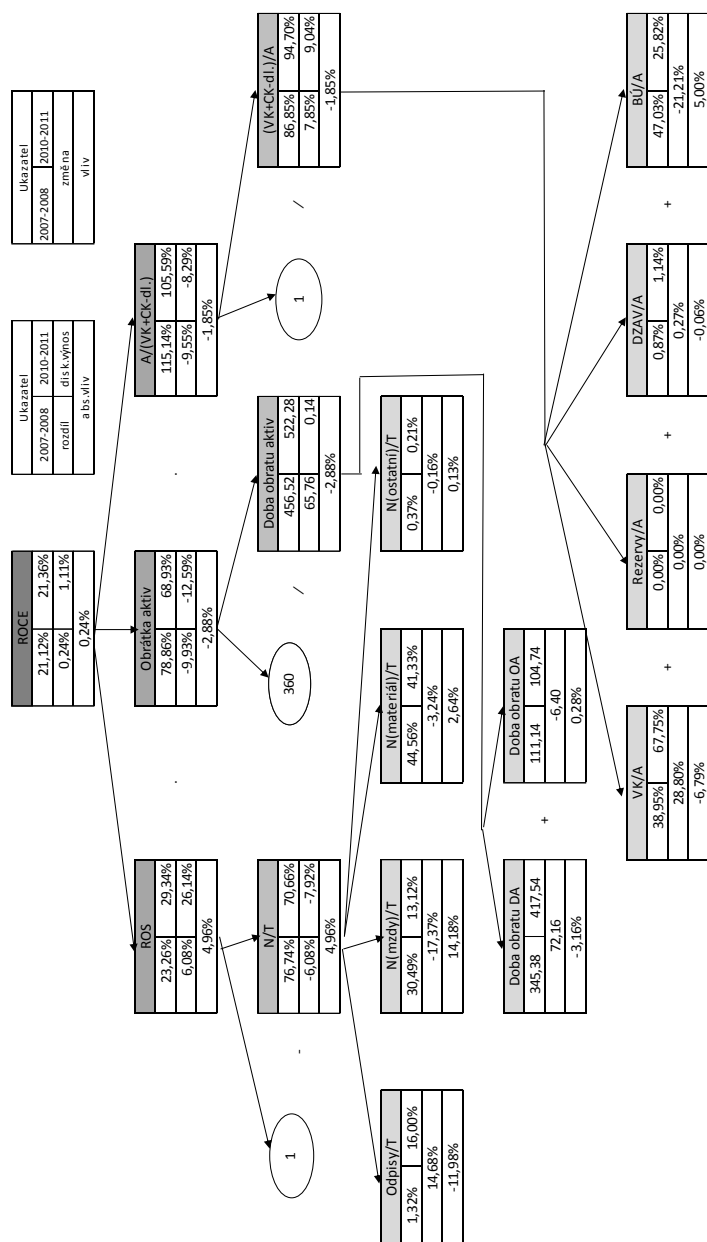
Příloha č.12: Pyramidový rozklad ukazatele ROA a analýza odchylek



Příloha č.13: Pyramidový rozklad ukazatele ROE a analýza odchylek



Příloha č.14: Pyramidový rozklad ukazatele ROCE a analýza odchylek



Příloha č.15: Pyramidový rozklad ukazatele rentability nákladů a analýza odchylek

